

Prospektzwang und Prospekthaftung in den sechs Gründerstaaten der EWG und in der Schweiz

DISSERTATION

vorgelegt der Rechts- und Wirtschafts-
wissenschaftlichen Fakultät der Johan-
nes Gutenberg-Universität in Mainz zur
Erlangung des Grades eines Doktors
der Rechtswissenschaft (Dr. jur.)

von
REINHART PABST

1972

DISSERTATIONS- UND FOTODRUCK FRANK oHG
8 München 2, Gabelsbergerstraße 15, Tel. 2 8 0 9 0 9 0

Prospektzwang und Prospekthaftung in den sechs Gründerstaaten der EWG und in der Schweiz

DISSERTATION

vorgelegt der Rechts- und Wirtschafts-
wissenschaftlichen Fakultät der Johan-
nes Gutenberg-Universität in Mainz zur
Erlangung des Grades eines Doktors
der Rechtswissenschaft (Dr. jur.)

von

REINHART PABST



1. Berichterstatter: Justizrat Prof. Dr. Johannes Bärmann

2. Berichterstatter: Prof. Dr. Karl Otto Scherner

Tag der mündlichen Prüfung: 10. Juli 1972

Meinen lieben Eltern



Digitized by the Internet Archive
in 2026

Im besonderen danke ich meinem Doktorvater Herrn Justizrat Prof.Dr.Johannes Bärmann und Herrn Assistenzprofessor Dr.Hans-Peter Scheerer für ihre Unterstützung und Anregungen.

Außerdem zeigten in dankenswertester Weise ihr großes Interesse an meiner Arbeit und förderten sie:

M.Michel Accarain, docteur en droit, Herr Prof.A.Benatti, Herr Prof.Francesco Cesarini, Herr Prof.H.Drion, Herr Rechtsanwalt Hanns Gierlichs, Herr Prof.Kallmann, Herr Dr.August von Knieriem, Herr Prof.G.Portale, Herr Prof.J.Ronse, M.René Taillandier, M. Claude Tixier.

Fräulein Brigitte Bosch gilt mein herzlicher Dank für ihre unermüdliche Hilfe.

Inhaltsverzeichnis

	Seite:
Gliederung	I
Literaturverzeichnis	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XXXI
 Einführung	 1
 <u>1. Teil</u>	
<u>Deutschland</u>	
A. Der Prospektzwang	4
I. Die Gesetzgebung von 1896 und 1908	4
1. Die Geschichte des deutschen BG	4
a) Seine Ursachen	4
b) Die Börseneinführung als Gegenstand der Regelung	4
c) Die Kodifizierung des bereits bestehenden Zulassungssystems	4
d) Die Berliner Börse und die Prospekttheorie	5
2. Die Zulassung nach dem BG	7
a) Die Zulassungsstelle	8
aa) Ihre Organisation	8
bb) Ihre Aufgaben und ihre Befugnisse	9
Zusammenfassung	12
cc) Die Haftung der ZS	13
b) Die Zulassungsvoraussetzungen	15
c) Zulassungsverfahren und Prospektzwang	16
II. Die Gesetzgebung von 1957 bis 1970	25
Zusammenfassung	28
B. Die Prospekthaftung	28
I. Gegenstand der Haftung	28
II. Voraussetzungen der Haftung	29
1. Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit wesentlicher Angaben	29

4. Die Kausalität	104
5. Der Kreis der Anspruchsberechtigten	108
a) Der Kläger muß die Titel erworben haben	108
b) Inhaberschaft bei Klageerhebung?	109
6. Die aus dem Prospekt verpflichteten Personen	110
a) Veröffentlichen, veröffentlichen lassen	111
b) Die Haftung des Emittenten	111
aa) Voraussetzung der Vermutung nach Art.1416 b Abs.1 a	112
bb) Die Widerlegung der Vermutung	112
c) Die Haftung des Vorstands und Aufsichtsrats	115
7. Der Schadensersatz	118
a) Schadensersatz in Geld	118
b) Rückgewähr des für die Effekten bezahlten Betrages	118
c) Der Erwerb eigener Aktien	120
8. Gesamtschuldnerische Haftung	121
9. Gesetzliche Ausschußfrist	121
10. Weitere Rechtsfolgen des unrichtigen Prospekts	122
a) Irrtum als Anfechtungsgrund	122
b) Betrug als Anfechtungsgrund	124
11. Die Art.1416 a ff. als Spezialregelung	125
12. Die strafrechtliche Verantwortlichkeit	126
C. Die Erforderlichkeit einer speziellen Prospekthaftung	127

3. Teil

Die Schweiz

A. Börsenwesen und Prospektzwang	134
I. Bundesgesetzliche Bestimmungen	134
II. Die Börsenorganisation	135
III. Die Zulassungsvoraussetzungen	135
IV. Das Zulassungsverfahren	136
V. Der gesetzliche Prospektzwang	139

1. Die geschichtliche Entwicklung	140
2. Das geltende Recht	141
1) Der Anlaß des Prospektzwangs	142
2) Der Inhalt des Prospekterlaßzwangs	143
Zusammenfassung	145
3) Der obligatorische Inhalt des Prospekts	146
a) Der Prospektinhalt bei Gründung	147
b) Der Prospektinhalt bei Kapitalerhöhung bzw. Obligationenemission	148
B. Die Prospekthaftung	150
I. Abgrenzung zur Gründerhaftung	150
II. Die Haftung nach Art.1156 Abs.3 OR und Art.39 BankG	152
III. Die Rechtsnatur der Prospekthaftung	153
IV. Die Prospekthaftung nach Art.752 OR	154
1. Gegenstand der Haftung	154
a) Form des Prospekts	155
b) Die Publizität des Prospekts	156
c) Ähnliche Kundgebungen	157
Zusammenfassung	157
d) Der Anlaß der Prospektveröffentlichung: die "Ausgabe"	158
aa) engere Auffassung	158
bb) weitere Auffassung	160
Zusammenfassung	162
e) Der fehlerhafte Prospektinhalt	163
2. Die Kausalität	164
3. Das Verschulden	166
4. Die haftenden Personen	167
a) Mit Ausnahme der Banken	168
b) Die Haftung der Banken	168
5. Gesamtschuldnerische Haftung	170
6. Die Anspruchsberechtigten	170
7. Der Schadensersatz	172
8. Die Verjährung	173
9. Andere Anspruchsgrundlagen	173
a) Die Ansprüche aus dem Wertpapier- erwerbsgeschäft	173

aa)	Die Haftung aus Kaufvertrag	173
bb)	Die Haftung aus Raterteilung	175
cc)	Die Abwicklung eines angefochtenen Zeichnungsvertrags	176
1)	Die Rolle des Prospekts bei der Zeichnung	176
2)	Der Vertragsschluß	177
3)	Der Vertragsinhalt	177
4)	Die Anfechtung der Zeichnungserklärung und der Ausschluß der Anfechtbarkeit	178
b)	Die Haftung aus unerlaubter Handlung, Art.41 ff.OR	185
11.	Konkurrenzen	186
IV.	Strafbestimmungen	187
1.	Art.152 SGB	187
2.	Art.158 SGB	188
3.	Art.148 SGB	188
	Zusammenfassung	189

4. Teil

Italien

A.	Die Emissionskontrolle und das Börsenwesen	190
I.	Die staatliche Überwachung des Emissionswesens	190
II.	Das Börsenwesen	192
1.	Die Organisation der Börse	192
2.	Die Zulassungsvoraussetzungen	195
3.	Das Zulassungsverfahren	197
4.	Die Informationspflichten des Ausstellers	198
B.	Der Prospektzwang und die Prospekthaftung der Gründer	199
I.	Der PZ nach Art.2333 Cci.	199
II.	Die Prospekthaftung, Art.2339 Cci.	200
III.	Die Bedeutung dieser Bestimmungen	201
C.	Die Prospekthaftung des Verwaltungs- und Aufsichtsrates	204
I.	Die zivilrechtliche Haftung des Verwaltungsrats	204

1. Die Regelung des Cod.di comm. von 1882	207
a) Die Eigenschaft des Prospektklägers, Dritter oder Aktionär?	208
b) Die widerrechtliche Vermögensbeschädigung des Prospektklägers	211
Zusammenfassung	215
c) Der Einfluß des Art.152 Cod.di comm. auf die Klage	215
2. Das geltende Recht, Art.2395 Cci.	216
a) Das verletzte Rechtsgut	216
b) Die Kausalität	221
II. Die zivilrechtliche Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats	225
III. Die Strafbestimmungen	228
1. Art.2621 Cci.	229
a) "comunicazioni sociali"	229
b) Das geschützte Rechtsgut	229
c) Bewertungen als unwahre Tatsachen?	231
d) Das Verschweigen von Tatsachen	232
e) Die betrügerische Absicht	232
2. Art.2628, das Agiotage	234
3. Art.2629, Überbewertung von Sacheinlagen	235
D. Die Haftung der emittierenden Gesellschaft	
Die Problematik: Vereinbarkeit des Art.2395 mit der Organtheorie	235
I. Die beiden Theorien	237
1. Die Organtheorie	237
2. Die Theorie von der Stellvertretung Einwände hiergegen	238
a) Fehlen eines ihm zugrundeliegenden Rechtsverhältnisses	238
b) Die notwendige "Stellvertretung"	240
Die Organtheorie und das System des Art.2395	240
II. Die Grenzen der Haftung der AG für die uner- laubten Handlungen ihres Vorstands	245
E. Die Zeichnungsanfechtung	248
I. Die Täuschung durch die Gründer	248
1. Anwendbarkeit der Vertragsvorschriften	248

2. Die Rechtsnatur des Gründerprospekts	249
3. Die Zulässigkeit der Anfechtung	249
a) Die ablehnende Ansicht	250
b) Die Theorie von der Einschränkung des Gläubigerschutzes	254
II. Die Täuschung durch den Vorstand	255

5. Teil

Frankreich

A. Das Emissions- und Börsenwesen	257
I. Die staatliche Emissionskontrolle	257
II. Die Börsenzulassung von Effekten	258
1. Die Rolle der COB	258
2. Die Zulassung von Wertpapieren	260
B. Die Emissionspublizität und ihre Regelung	261
I. Das Gesellschaftsrecht vom 24.7.1867, Art.15	262
II. Art.3 des Finanzgesetzes vom 30.Jan.1907	268
III. Das Gesetzesdekret vom 8.8.1935	271
1. Der Prospektbegriff nach Art.10	274
2. Weitere Erfordernisse des Art.10	276
3. Die durch das Gesetz vom 30.1.1907 geschaffene Rechtslage	276
4. Die Haftung für den Prospekt nach diesem Gesetz	279
a) Strafrechtliche Verantwortlichkeit	279
b) Zivilrechtliche Haftung	280
IV. Das Gesellschaftsrecht von 1966/1967 Sein Einfluß auf Emissionspublizität und Haftung	282
1. Die Veröffentlichung einer NOTICE	283
2. Die Regelung des Prospektinhalts	284
3. Der Inhalt des Zeichnungsscheins	285
4. Strafbestimmungen	286
V. Die Verordnung vom 28.9.1967 und die NOTE d'INFORMATION, die Instruction vom 11.1.1972	287
Zusammenfassung	294

C. Die Haftung des Verwaltungsrats des Ausstellers und der Emissionshäuser für den unrichtigen Prospekt	296
I. Die Haftung des Verwaltungsrats, Art.244 des Gesetzes vom 24.7.1966, Art.1382 Cc.	296
1. Die Widerrechtlichkeit	296
2. Die Kausalität	299
3. Der Schadensersatz	302
4. Gesamtschuldnerische Haftung	303
II. Die Haftung der Emissionshäuser	304
1. Bei Plazierung im Auftrage der Gesellschaft	306
a) Die Ansicht von der untergeordneten Stellung der Bank	306
b) Die Gegenmeinung	308
2. Die Verantwortlichkeit der festübernehmenden Emissionshäuser	313
a) Die Problematik bei der Anwendung des Vertragsrechts	313
b) Die Kriterien für die Anwendbarkeit des Vertragsrechts	314
c) Die Bedenken der Lehre hiergegen	317
d) Der Prospekt als Bestandteil des Vertrages	318
aa) Die Haftung nach Art.1693 Cc.	319
bb) Die Haftung nach Art.1641 ff.Cc.	319
cc) Die Anwendung der allgemeinen Vor- schriften des Vertragsrechts	322
α) Anfechtung wegen Arglist	322
β) Anfechtung wegen Irrtums	323
Zusammenfassung	323

6. Teil

Belgien

A. Das Emissions- und Börsenwesen	326
I. Die staatliche Emissionskontrolle	326
1. Die Commission Bancaire	326
2. Ihre Aufgabe	326
3. Ihre Befugnisse	329

a) Bei Störung des Gleichgewichts des KM	330
b) Bei Irreführung der Anleger	330
c) Hinsichtlich des Gesetzes v. 27.3.1957	331
4. Die Rolle der CB auf dem Gebiet der Unterrichtung der Öffentlichkeit	333
II. Das Börsenwesen	336
1. Die Börsenorganisation	336
2. Die Börsenzulassung	338
a) Die Zulassungsvoraussetzungen	338
b) Die Prüfung des Antrags	339
c) Die Notierung von Amts wegen	340
3. Die Verantwortlichkeit für die Einhaltung der Publizitätsvorschriften	340
B. Die Emissionspublizität und ihre Sanktionierung	342
I. Die gesetzliche Publizität bei Kapitalbeschaffung	342
1. Die Stufengründung	343
2. Die Kapitalerhöhung	344
3. Der Verkauf, das Angebot und die Ausstellung von Wertpapieren	345
4. Die Börsennotierung	346
5. Voraussetzungen und Inhalt der Publizitätspflichten	347
II. Die formelle Haftung für die Richtigkeit der gesetzlichen Publizität	350
1. Art.35 No.4 lcs	350
2. Art.36,37 lcs: Art.38	351
Zusammenfassung	354
C. Die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats des Emittenten	356
1. Die Haftung nach Art.62 Abs.2 lcs	358
2. Die Haftung nach Art.1382 f Cc.	370
D. Die Haftung des Emittenten selbst	372
I. Die Haftung aus Delikt, Art.1382 f.Cc.	372
II. Die Ansprüche gegen den Aussteller auf Rückgewähr des Kaufpreises infolge Anfechtung des Vertrags	376

1. Die Irrtumsanfechtung	376
2. Die Anfechtung wegen Arglist	377
E. Die Verantwortlichkeit des Emissionshauses	382

7. Teil
Luxemburg

A. Luxemburg als jüngster europäischer KM	385
B. Das Bankenkontrollkommissariat	388
I. Seine Aufgabe	
II. Seine Befugnisse	389
III. Die Rolle des Kommissariats bei der Emissionspublizität	390
C. Das Börsenwesen	396
I. Die Organisation der luxemburgischen Börse	396
II. Das Zulassungsverfahren	397
D. Die Emissionspublizität und die Haftung für ihre Richtigkeit	399
I. Geschichtliches zum luxemburgischen Gesellschaftsrecht	399
II. Die Emissionspublizität unabhängig von der Börsenzulassung	401
III. Die Verantwortlichkeit für ihre Richtigkeit	403

8. Teil

Prospektzwang und Prospekthaftung
im Rahmen des Sparerschutzes und der Integration
der europäischen Kapitalmärkte

A. Der Sparerschutz	406
I. Der Zeitpunkt der Unterrichtung des Publikums	406
1. Die Stufen Gründung	406
2. Kapitalerhöhung und Anleihsenemission	408
3. Der fakultative PZ	409
4. Die Börseneinführung von Wertpapieren	409

5. PZ bei Emission und Börseneinführung	413
6. Ausgabe und Verkauf von Wertpapieren	414
II. Das Mittel zur Information des Publikums	414
1. Publicité préalable des statuts	415
2. Fakultativer PZ mit vorgeschriebenem Minimalinhalt	415
3. Der Börsenprospekt	416
4. Der Zeichnungsschein	417
5. Anzeigen und Plakate	417
III. Der Prospektinhalt	417
1. Die Erfordernisse des Sparererschutzes	418
2. Die Belange der Industrie	420
IV. Die Erweiterung der Unternehmenspublizität	422
V. Die Bedeutung des PZ für die Haftung aus dem Prospekt	427
VI. Die externe Kontrolle der Veröffentlichungen	434
Zusammenfassung	440
B. Die Bedeutung des PZ für die Integration der europäischen KMe	442
1. Liberalisierung der staatlichen Kontrollmaßnahmen bei Ausgabe von Wertpapieren	443
2. Verstärkung und Vereinheitlichung der Emissionspublizität	443
3. Die Schaffung einer Kontaktgruppe zur einheitlichen Interpretation der Publizitätsvorschriften auf EWG-Ebene	456
Zusammenfassung	458

Literaturverzeichnis

- d'Amelio L'azione collettiva e quella individuale,
in: Riv.dir.comm. 1911 II S.663 .
- Angeloni Sindacati finanziari, Padova 1907.
- Antolisei Manuale di diritto penale, leggi complementari, Milano 1959 .
- Arendt La protection des minorités dans les S.A. en droit luxembourgeois, Université internationale de sciences comparées, Faculté internationale de droit comparé, Luxembourg, Session de printemps 1962.
- Le contrôle de la constitution des S.A. en droit luxembourgeois, Congrès international de droit comparé du 30 juil. au 4 août 1962, organisé par l'Académie internationale de droit comparé à Hambourg.
- Arendt-Georges Das luxemburgische Aktienrecht in der Reihe "Ausländische Aktiengesetze", Verlag Metzner, Frankfurt 1968 .
- Ascarelli Problemi in tema di titoli obbligazionari, in: Studi in tema di società, S.293 ff., Milano 1952.
- Appunti di diritto commerciale, II Società commerciali, Roma 1933.
- Saggi di diritto commerciale, Milano 1955.
- Asser-Rutten Handleiding tot de beoefening van het nederlands burgerlijk recht, derde deel, verbintenissenrecht, Zwolle 1968.
- Aubry et Rau Cours de droit civil français, Paris 1920
- Auletta Appunti di diritto commerciale, imprenditori e società, Napoli 1946.
- Il contratto di società commerciale, 1937.
- Bänder Die Haftung der Emittenten, Berlin 1916.
- Bärmann Europäische Integration im Gesellschaftsrecht, Köln 1970.
- Bäßler Die Geschichte der Prospekthaftung und die zivilrechtliche Haftung aus dem Einführungsprospekt, Diss.Leipzig 1914.

- Barbero Sistema del diritto privato italiano,
Torino 1965.
- Baumbach-Duden Handelsgesetzbuch, 19.Aufl. München 1971.
- Bermann Die Neuregelung des Börsenzulassungsverfah-
rens bei der Einziehung von Aktien, in:
BA 1931, S.293.
- Bernstein Kommentar zum Börsengesetz, Berlin 1912.
- Beudant Cours de droit civil français, Paris 1936.
- BGB-RGRK Das BGB mit besonderer Berücksichtigung
der Rechtsprechung des RG und des BGH,
Kommentar, herausgegeben von RG-Räten und
Bundesrichtern, Berlin 1960.
- Blesch Die Haftung aus dem Prospekt, Diss.Würzburg
1912.
- Boukema Civielrechtelijke Samenloop, Diss.Leiden
1966.
- Boursier Les émissions de valeurs mobilières et
leur réglementation, thèse Paris 1937.
- van Brakel Leerboek van het nederlandse verbintenissen-
recht, eerste deel, Zwolle 1948.
- Brandt Die rechtlichen Beziehungen zwischen den
bei dem Emissionsgeschäft beteiligten Per-
sonen unter besonderer Berücksichtigung
der Haftung, Diss.Jena 1911.
- Bremer Grundzüge des deutschen und ausländischen
Börsenrechts, Springer Verlag, Berlin,
Heidelberg, New York 1969.
- Brouwer Beurs en effectenhandel, Amsterdam 1956.
- Brüggemann in: RGR-Kommentar zum HGB, §§ 373-382, 2.Aufl.
Berlin 1961.
- Brühlmann Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken
und Sparkassen, Weinfelden 1935.
- Brunetti Trattato del diritto della società, II,
società per azioni, Milano 1948.
- Bruns Einführung in das Effektenwesen, Knapp Ver-
lag, Frankfurt 1959.
- Effektenhandel an deutschen und ausländi-
schen Börsen, Knapp Verlag, Frankfurt 1961.

- Büchi Die Schweizer Wertpapierbörsen, Zürich 1930.
- Bürgi Kommentar zum schweizerischen Obligationenrecht, 5. Teil, Die Aktiengesellschaft, Zürich 1957.
- Cabrillac La responsabilité civile des banques dans l'émission et le placement de titres, in: Rev. trim. dr. civ. 1931 S. 311 ff.
- Cahen De la responsabilité des intermédiaires émetteurs de titres, thèse Paris 1919.
- Candian Saggi di diritto II, Padova 1935.
- Cesarini Aspetti istituzionali del mercato dei capitali e ricorso al finanziamento immobiliare, in: Bancaria 1969, S. 959 ff.
- Chambaz, Leblond Précis des sociétés commerciales, Paris 1937.
- Chironi La responsabilità degli amministratori, in: Riv. dir. comm. 1912 II S. 954.
- Colombo Il bilancio di esercizio delle società per azioni, Padova 1965.
- Constantin et Gautrat Traité de droit pénal en matière de sociétés, Paris 1937.
- Conti Diritto penale commerciale, I, I reati in materia di società, Torino 1965.
- Copper-Royer Traité théorique et pratique des sociétés anonymes, Paris 1933.
- Dabin-Ficker Das belgische Aktienrecht, in der Reihe "Ausländische Aktiengesetze", Verlag Metzner, Frankfurt 1964.
- Dabin-Lagasse Examen de jurisprudence 1959-63, in: Revue critique de jurisprudence belge, 1963.
- Dalmartello I rapporti giuridici interni nelle società commerciali, Milano 1937.
- Dalsace Manuel des sociétés anonymes, Paris 1967.
- Degner Börsenprospekt und Prospekthaftung in WP, 1963, S. 54 ff.
- Dekkers Précis de droit civil belge, t. II Bruxelles 1955.

- Delvaux in: *Jura Europae, Gesellschaftsrecht*, München, Berlin, Paris.
- Dermitzel, Damm, Richebächer *Das Bankwesen im Gemeinsamen Markt*, Verlag Lutzeyer, Baden-Baden 1962.
- Dove *Die Funktionen der ZS*, in BA 4, S.177 ff.
Die neuen Bundesratsbestimmungen über die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel, in BA 9, S.321 ff.
- Die Haftung aus dem Prospekt*, in BA 9, S.18 f.
- Zur Prospekthaftung* in: Festgabe zum 60.Geburtstag des Herrn Geheimen Justizrats Prof.Dr.Rießler, S.1 ff., Berlin 1913.
- Dove, Rehm, Trumpler u.a. *Kommentar zum Börsengesetz von 1909*, auf Veranlassung des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiersgewerbe, Berlin 1912, zit. Dove.
- Drion *Compendium van het mederlands vermogensrecht*, Deventer 1966.
- Düringer-Hachenburg *Das HGB vom 10.Mai 1897*, erläutert von Breit u.Hoeniger, V.Bd.,1.Hälfte, §§ 373-382, Mannheim,Berlin,Leipzig 1932.
- Eigenmann *Publizität und Gesellschaftsgeheimnisse bei der AG*, in SAG 1953, S.54.
- Elle *Die rechtliche Sicherung der Ansprüche aus Industrieobligationen*, in: *Schriftenreihe des Instituts für Rechtssoziologie und Rechtstatsachenforschung der Freien Universität Berlin*, 1966, S.11 ff.,zit.FU Bln...
- Über die Verantwortlichkeit der ZS einer deutschen Börse gegenüber dem Publikum*, in: ZHR Bd.128, S.273 ff.
- Erman *Zur Prospekthaftung aus § 45 BG*, in AG 1964, S.327 ff.
- Escarra J. *Cours de droit commercial*, Paris 1952
- Escarra J., Escarra E.,Rault *Traité théorique et pratique de droit commercial, les sociétés commerciales*, Paris 1955-60.

- Fais Falsità nei bilanci e nelle scritture delle società commerciali, Milano 1958.
- Fassier La responsabilité civile des administrateurs et la gestion de la S.A., thèse Paris 1944.
- Feixas De la responsabilité des banques dans les émissions de titres, Thèse Toulouse 1933.
- de Ferra La responsabilità della società per l'illecito degli amministratori, in: Riv.soc.1959 S.1025 ff.
- Ferrara Teoria delle persone giuridiche, in der Reihe: Trattato di diritto civile italiano, Filippo Vassali, Torino 1958.
- Scritti giuridici, III Milano 1954.
- Ferrara jr. Gli imprenditori e le società, Milano 1952.
- Ferri Manuale di diritto commerciale, Torino 1962.
- Fiorentino Gli organi delle società di capitali, Napoli 1950.
- Flersheim Die Bedeutung der Börse für die Emission von Wertpapieren, Verlag Bernheimer, Mannheim, Berlin, Leipzig 1914.
- Formiggini I vizi del consenso nel contratto di società, Milano 1952.
- Foschini Il diritto dell' azionista all' informazione, Milano 1959.
- Frè L'organo amministrativo nelle società anonime, Roma 1938.
- Società per azioni in Commentario del codice civile a cura di Scialoja e Branca, Libro V., Art.2325-2461, Bologna, Roma 1961.
- Frédéricq, L. Baron Principes de droit commercial belge, les sociétés, t.I-III, Gent 1930.
- Traité de droit commercial belge, t.I-IX, Gent 1952.
- Traité de droit commercial belge, la loi sur les sociétés commerciales au Grand Duché de Luxembourg du 10 août 1915, Gent 1950

- Frick Der unmittelbare und der mittelbare Schaden
im Verantwortlichkeitsrecht der AG,
Diss. Zürich 1953
- Fürth Die Haftung aus dem Prospekt bei der Emis-
sion von Wertpapieren nach dem BG von
1896/1908, Diss.Heidelberg 1913.
- Funk Kommentar des OR, Aarau 1951.
- Gagliano Gli amministratori delle società anonime
nel diritto e nella giurisprudenza,
Palermo 1904.
- Galgano Delle persone giuridiche, in: Commentario
del codice civile a cura di Scialoja e
Branca, Art.11-35, Bologna, Roma 1969.
- Géraud Du démarchage et de la publicité financiè-
re, thèse Toulouse 1940.
- Gericke Die Börsenzulassung von Wertpapieren,
Wiesbaden 1961.
- Göppert Das Recht der Börsen, ein Beitrag zum Ver-
waltungsrecht, Springer Verlag, Berlin 1932.
- Probleme der Prospekthaftung, in: BA 1934,
S.67
Stückeloser Effektenverkehr, Zulassungsver-
fahren und Prospekthaftung, in: BA 1931,
S.196.
- Gorla Le società secondo il nuovo codice,
Milano 1942.
- Graner Revidiertes OR und Bankgesetz, Zürich 1953.
- Das Bankrecht, Zürich 1949.
- Graziani Diritto delle società, Napoli 1963.
- Greco Le società nel sistema legislativo italiano,
Torino 1942.
- Grégoire Manuel des sociétés anonymes, Bruxelles
1968.
- De Gregorio Corso di diritto commerciale, imprenditori,
società, Napoli, Milano, Roma 1967.
- I bilanci delle società anonime nella loro
disciplina giuridica, Milano 1938.

- De Gregorio Delle società e delle associazioni commerciali, in: Il codice di commercio commentato, Torino 1938.
- Guhl Die Gründung einer AG nach revidiertem OR, in: SAG IX, S.113,133 ff.
- Die Rechtsstellung des betrogenen Aktienzeichners, in: SAG VII S.165 ff.,185 ff.
- Das Schweizerische OR, Zürich 1956.
- Guillery Commentaire Législatif de la loi du 18 mai 1873 et supplément, Bruxelles 1878-1886.
- Guyénot Cours de droit commercial, Paris 1968.
- Commentaire de l'ordonnance du 28 sept.1967 sur la COB et le droit commercial, Journée H.Cabrillac, Montpellier, 20.1.1968, S.85.
- Hafer Schweizerisches Strafrecht, Besonderer Teil, 1.Hälfte, Berlin 1937.
- Hamel Le droit pénal spécial des S.A., Paris 1955.
- Hamel et Lagarde Traité de droit commercial, Paris 1954.
- Hartzfeld Over aansprakelijkheid naar geldend recht van oprichters en van commissarissen bij naamloze vennootschappen tegenover deelneemers, 's-Gravenhage 1902.
- van Hasselt De literatuur over het wetsontwerp op de naamloze vennootschap, kritisch samengevat, Diss.Leiden 1920.
- Hecke, G.van La responsabilité des sociétés pour faits de leurs administrateurs en droit belge, in: Riv.soc., anno I, fasc.4-5, luglio-ott. 1956, Milano 1956.
- Heenen Les souscriptions publiques en droit belge, in: La società per azioni alla metà del secolo XX, studi in memoria di Angelo Straffa, I, Padova 1961.
- van der Heijden Aansprakelijkheid voor het prospectus, in: De naamloze Vennootschap, 1930, S.193 ff.
- van der Heijden-
van der Grinten Handboek voor de naamloze vennootschap naar nederlands recht, Zwolle 1968.

- Henggeler, J.u.E. Die zivilrechtliche Verantwortlichkeit im Bankgesetz und im neuen Aktienrecht, Zürich 1937.
- Henggeler, R.F. Der Ausschluß von Willensmängeln bei der Aktienzeichnung und dem Kauf eines Aktienmantels nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung, Diss.Zürich 1943.
- Heim Die Rechtsstellung des Emissionshauses bei der Einführung von Aktien in den Verkehr, Marburg 1909.
- Hémard-Terré-Mabilat La réforme des sociétés commerciales, décret du 23.3.1967, Paris 1967.
- Hemmeldinger De la publicité financière, les prospectus de placement, thèse Strasbourg 1945.
- Hermann Die §§ 88-93 des BG vom 8.5.1908, Diss.Heidelberg 1910.
- Heurteux L'information des actionnaires et des épargnants, étude comparative, Paris,Sirey 1961.
- Heus Die Rechtsstellung des Emissionshauses, Diss.1943.
- Hintner Wertpapierbörsen, Wiesbaden 1961.
- Hirsch Die Rechtsverhältnisse des Emissionshauses zu den Beteiligten mit besonderer Berücksichtigung der Haftungsfrage, Diss.Heidelberg 1910.
- Hirschfeld De aansprakelijkheid voor het prospectus, in: De naamloze vennootschap, 1925, S.97 ff.
- Hofmann-Drion Wiersma Het nederlands verbintenissenrecht, de algemene leer der verbintenissen,twijfde deel, Art.1388-1492 BW, Groningen 1959, zit. HDW.
- Hotz La responsabilité civile des fondateurs de la société anonyme, Diss. Neuchâtel 1945.
- Houin Das Gesetz vom 24.7.1966 über die Handelsgesellschaften mit den wichtigsten Durchführungsbestimmungen für Kapitalgesellschaften, in der Reihe "Ausländische Aktiengesetze", Metzner Verlag, Frankfurt 1968.

- André en Asseline** Traité général théor. et en pratique des sociétés civiles et commerciales et des associations, Paris 1936.
- Asseline** La responsabilité d'adhésion, thèse Bordeaux 1942.
- Bücheli** Die Schweizer Effektenbräue, Zürich 1949.
- Ernst** Die Verwaltungsrechtsprechung in der Schweiz, in: Staatsbürger und Staatsgewalt, St.L. Karlsruhe 1963, S.247 ff.
- Indef** Das Wertpapieremission und ihre Beziehungen zum Wertpapierhandel, Frankfurt/Main 1959.
- Jacobs** Die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel, Diss. Berlin 1944.
- Junker** Burgerlijke aansprakelijkheid van het bestuur der NV, Diss.Vtrecht 1966.
- Junker** Der Prospektzwang bei der Emission von Wertpapieren, Diss.Zürich 1924.
- Kaestlin** Die Aktiengesellschaft und die Verantwortlichkeit der Verwaltung nach rev.GB, Diss. Bern 1941.
- Kann** Börsengesetz von 22.6.1896, S.5.1908, Erläuterungen, Beck Verlag, München 2.Aufl. 1909.
- Karger** Die Emission von Aktien und Anleihen, Berlin 1927.
- Kiet** Beginselen van handelsrecht volgens de nederlandsche wet. Supplement op deel III. De naamloze vennootschap volgens de wet van 2.VIII.1929, Stt.No.216, door L.E. Tisser, 's-Gravenhage 1929.
- Kiet** Civielrechtelijke aansprakelijkheid van directie en commissarissen van naamloze vennootschappen volgens nederlandsch recht, Zwolle 1936.
- de Vos** Het regree. Dventer 1965.
- Tramata** La protection de l'épargne, thèse Bordeaux 1936.

- Kurz Die Schweizer Effektenbörsen, Zürich 1931.
- Lalou Traité pratique de la responsabilité civile, Paris 1962.
- Lang R. Die Zulassung von Wertpapieren zum offiziellen Börsenhandel, eine vergleichende Studie über die Zulassung von Wertpapieren an den Schweizerischen Börsen und den Börsen von Berlin, Paris, London und New York, Aarau 1933.
- Lang E. Die Haftung der Emittenten gegenüber den Erwerbern von Wertpapieren nach schweizerischem Recht, Diss.Bern 1916.
- Launais, Accarias, Houin Droit pénal spécial des S.A. et à responsabilité limitée, Paris 1964.
- Leist Die Einschränkung der Irrtums- und Täuschungsanfechtung in der Praxis, in AcP, Bd.102, S.215 ff.
- Leutenegger Das Anleihe- und Emissionsgeschäft der Schweizerischen Banken, Diss.Zürich 1924.
- Lipfert Internationale Finanzmärkte, Probleme und Entwicklungen eines Jahrzehnts, Knapp Verlag, Frankfurt 1964.
- Maele A.van Droit Bancaire in: Les Nouvelles, 1951.
- Manara Delle società e delle associazioni commerciali, Torino 1902-1906.
- Marcora L'azione civile di responsabilità contro gli amministratori di società anonime, Milano 1931.
- Marghieri Il codice di commercio commentato, II, Torino 1929.
- Marx De la responsabilité des administrateurs dans les S.A. Bruxelles, Paris 1932.
- Mayer Die Schutzbestimmungen im neuen BG von 1909, Diss.Heidelberg 1911.
- Mazeaud, H.et L., Tunc, A. Traité théorique et pratique de la responsabilité civile, délictuelle et contractuelle, Paris 1965.
- Mees Kort begrip van het nederlands handelsrecht, Haarlem 1964.

- Mesritz Aansprakelijkheid voor het prospectus,
in: Nederlandsch Juristenblad, 1929,
S.97 ff.
- Messineo Manuale di diritto civile e commerciale,
Milano 1960.
- Studi di diritto delle società, Milano
1958.
- Metzler Mélanges de droit luxembourgeois,
Bruxelles 1949.
- Les sociétés commerciales dans la législa-
tion du Grand-Duché de Luxembourg, in:
Nouvelles, Droit Commercial, t.III No.6261.
- Le statut juridique de l'entreprise,
rapport présenté aux journées de droit
civil des 9 et 10 juin 1947 à Luxembourg.
- Meyer Der Kurs- und Prospektbetrug, § 88 BG,
Diss.Rostock 1913.
- Meyer-Bremer Börsengesetz nebst Ausführungsbestimmun-
gen, Kommentar 4.Aufl. Berlin 1957.
- Minervini Gli amministratori delle società per azio-
ni, Milano 1956.
- Mirto Il diritto penale delle società,
Milano 1954.
- Molengraaff Leidraad bij de beoefening van het neder-
landsch handelsrecht, Haarlem 1943.
- Morant Die Gründung der AG nach neuem Recht, ins-
besondere die Gründerverantwortlichkeit
und die Auflösungsklage, Diss.Bern 1939.
- Moreau La société anonyme, Paris 1946-48.
- Mossa Trattato del nuovo diritto commerciale,
IV, società per azioni, Padova 1957.
- Murtula Sul significato dell'avverbio direttamen-
te di cui all' Art.2395 Cci., in: Dir.
fall. 1967 I S.348 ff.
- Navarrini Trattato teorico-pratico di diritto com-
merciale, IV, delle società, Milano, Roma
1920.
- Commentario al Codice di commercio, Delle
società e delle associazioni commerciali,
Milano 1932.

- Neufeld Aktieneinziehung und Börsenzulassung, in: JW 1932, S.1617.
- Nijssens et Corbiau Traité des sociétés commerciales, Bruxelles 1896.
- Noirel La S.A. devant la jurisprudence moderne, thèse Nancy 1958.
- Noyon, Langemeyir Het wetboek van strafrecht, II Art.177-479, Arnhem 1954.
- Noto-Sardegna Le società anonime, Palermo 1908.
- Nußbaum Kommentar zum Börsengesetz für das Deutsche Reich vom 22.6.1896/8.5.1908 nebst einer Darstellung der Rechtsgrundsätze über den Effektenhandel zwischen Bankier und Kunden, München 1910.
- Obst, Hintner Geld-, Bank- und Börsenwesen, Poeschel Verlag, Stuttgart 1963.
- van Ommeslaghe Le régime des sociétés par actions et leur administration en droit comparé, établi. Bruylant, Bruxelles 1960.
- Oppenheim Het prospectus der naamloze vennootschap, Diss.Leiden 1908.
- Het prospectus der naamloze vennootschap, in: Weekblad voor privaatrecht, Notaris-ambt en registratie, 1922, No.2723.
- Pape Die strafrechtlichen Bestimmungen des BG vom 8.5.1908, Diss.Erlangen 1910.
- Passeleg Les sociétés commerciales, in: Les Nouvelles, Droit Commercial III, Bruxelles 1934.
- Pedemonte Costituzione ed amministrazione delle società commerciali, Genova 1954.
- Pelsmaeker Des associations en participation et des syndicats financiers, Bruxelles 1934.
- Pettiti I titoli obbligazionari delle società per azioni, Milano 1964.
- Pfluger Die Haftung der Banken bei Raterteilung, Diss.Bern 1935.
- Philipp R. Die Zulassung von Wertpapieren und der Zulassungsprospekt, Berlin 1924.

- Piotet Culpa in contrahendo et responsabilité
précontractuelle en droit privé suisse,
Diss.Bern 1961.
- Piret Le Code Napoléon en Belgique, extrait de
la Revue internationale de droit comparé,
1954 No.4, Agen.
- Les droit des S.A. en Belgique, in: La
società per azioni alla metà del secolo XX,
studi in memoria di A.Straffa, Padova 1961,
S.611.
- Pirson et de Villé Traité de la Responsabilité civile extra-
contractuelle, Bruxelles 1935.
- Pitlo Het verbintenissenrecht naar nederlands
Burgerlijk Wetboek, Haarlem 1964.
- Planiol-Ripert-
Esmein droit civil français, les obligations,
t.VI,VII, Paris 1952.
- Pompe De strafbepalingen van het ontwerp, in:
NV 1925, S.65 ff.
- Ponlot Le statut légal des banques et le con-
trôle des émissions de titres et valeurs,
Court St.Etienne 1958.
- Pothier Traité de droit civil, T.II, Paris 1781.
- Rae La responsabilité civile des administra-
teurs, fondateurs et actionnaires des S.A.,
Bruxelles 1968.
- Ragusa-Maggiore La responsabilità individuale degli ammi-
nistratori, Art.2395 Cci. Milano 1969.
- Rescigno Il fatto degli amministratori e dei dipen-
denti di società.
- Resteau Traité des sociétés anonymes, t.I-III,
Bruxelles 1933.
- Rezzonico Considerazioni sui principali problemi
sulla costituzione e l'organizzazione delle
società per azioni nel nuovo diritto azio-
nario italiano, con riferimento al dirit-
to svizzero, Tesi di laurea, Bern 1952.
- van Rijn, Heenen Principes de droit commercial belge,
Bruxelles, 1954-1965, t.I-IV. t.II et
III en collaboration avec J.Heenen.

- Ripert-Roblot *Traité élémentaire de droit commercial.*
Paris 1968.
- Romano-Pavoni *Teoria delle società, Tipi, costituzione,*
Milano 1953.
- Ronse *Vennootschappen, overzicht van de recht-*
spraak, in: TPR 1961-63, 1964-67.
- Vennootschappen, aantekeningen bij colle-*
ges van J.Ronse, I-III .
- Rousseau *Les sociétés commerciales française et*
étrangères, 1928 .
- LeRoy *Les syndicats d'émission, thèse Paris 1914.*
- Ruck *Schweizerisches Verwaltungsrecht, 1.Bd.*
AT. 3.Aufl. Zürich 1951 .
- Rüegg *Die Haftung der Gründer von Aktiengesell-*
schaften, Diss.Zürich 1914 .
- Ruffieux *Le droit des actionnaires d'être renseignés*
sur les affaires de la société anonyme,
Diss. Fribourg 1950 .
- Sami *La souscription d'actions dans la société*
anonyme, notamment dans la procédure de
fondation successive, Diss.Genf 1968 .
- Savatier *Traité de la responsabilité civile en droit*
français, Paris 1951 .
- Seitz *Die rechtliche Organisation der Basler und*
der Genfer Effektenbörse, Diss.Zürich 1941.
- Settimo *Les régimes juridique et fiscal des sociétés*
et des associations dans le Grand-Duché de
Luxembourg, Paris 1933.
- Schick *Notwendigkeit und Funktion der Begründung*
bei Verwaltungsakten, in: JuS 1971 S.1 ff.
- Schiller *Die formellen und materiellen Ablehnungs-*
gründe im Zulassungsverfahren und die Pro-
spekthaftung, Diss.Jena 1912 .
- Schluep *Die wohlerworbenen Rechte des Aktionärs und*
ihr Schutz nach schweizerischem Recht,
Diss. St.Gallen 1955 .
- Schmidt *Die Prospekthaftung, Diss.Gießen 1911 .*
- Schnitzer *Vergleichende Rechtslehre, Basel 1945.*

- Schrafl Die Aktienemission durch Banken nach schweizerischem Recht, Diss.Bern 1939.
- Schucany Kommentar zum schweizerischen Aktienrecht, Zürich 1960.
- Secrétan Sociétés par actions, la souscription publique, Faculté internationale de droit comparé, Luxembourg, Session 1958.
- Siemon Börsenprospekt und Prospekthftung, in: WP 1962, S.781 f.
- Siville Traité des sociétés anonymes, Bruxelles 1898.
- Slagter Compendium van het vennootschapsrecht, Kluwer, Deventer 1968.
- Slooten, Jitta in: Handelingen der nederlandse Juristenvereniging, 1910, S.96 ff.,S.184 ff.
- Soergel-Siebert Bürgerliches Gesetzbuch, II.Band, §§ 433 - 853. Stuttgart 1962.
- Soprano Trattato teorico-pratico delle società commerciali, Torino 1934.
- Springer Die Prüfungspflicht der Emissionshäuser, in: BA 11, S.283.
- Staub Kommentar zum HGB, 2.Bd.,§§ 376-473, 11.Aufl. Berlin 1921.
- Staudinger-Kiefersauer u.a.
Kommentar zum BGB, §§ 433-610, 11.Aufl. Berlin 1955.
- Staudt Die Publizität der börsennotierten Aktiengesellschaften in Deutschland und Frankreich in: Beiträge zum europäischen Wirtschafts- und Wettbewerbsrecht, Bd.5, Verlag C.F.Müller, Karlsruhe 1972.
- Steder Investmenthandbuch für das gesamte Investmentwesen, Erich Schmidt Verlag, Berlin 1970.
- Steiger, F.von Das Recht der Aktiengesellschaft in der Schweiz, Zürich 1966.
- Steinrücke-Scholze Das Konsortialgeschäft der deutschen Banken, Duncker und Humblot, Berlin 1956.

- Stokar . Kognitionspflicht und Verantwortlichkeit der Urkundspersonen bei der Tätigkeit in der AG, Diss.Zürich 1947.
- Suter La responsabilité de la société anonyme à raison des actes illicites de ses représentants, Art.753 CO, Diss.Lausanne 1935.
- Tochernoff Droit pénal financier, II. La publicité financière, Paris 1931.
- Supplément, décrets-lois relatifs à la protection de l'épargne, Paris 1936.
- Les prospectus de placement, in: DH 1936, chron. S.9 ff.
- Thaller, Pic et Kréher Les sociétés commerciales, Paris 1948.
- Theile Die Haftung des Emissionshauses, namentlich für Unrichtigkeiten im Prospekt, Diss.Erlangen 1914.
- Theisinger, Löffelholz u.a. Die Bank, 1.Aufl. Wiesbaden 1952.
- Thormann/v.Overbeck Schweizerisches Strafgesetzbuch, II.Band, Besonderer Teil, Einführung und Anwendung, Zürich 1941.
- Thorwart Die Zulassung von Wertpapieren an Börsen, in: BA 1, S.6 ff.
- Toesca di Castellazzo L'offerta al pubblico, Torino 1903.
- Valeri Manuale di diritto commerciale, Firenze 1945.
- Vavasseur Traité des sociétés civiles et commerciales. Paris 1931.
- Vidari Corso di diritto commerciale,II, Milano 1881.
- Vighi I diritti individuali degli azionisti, Parma 1902.
- Vlug Naamloze vennootschappen, Wet tot wijziging en aanvulling van de bepalingen omtrent de NV en regeling van de aansprakelijkheid voor het prospectus, Rotterdam 1929.

- Vivante Trattato di diritto commerciale, vol.II,
le società commerciali, Milano 1929.
- Völlmar Het nederlands handelsrecht, eerste deel,
Haarlem 1950.
- Nederlands Burgerlijk Recht, derde deel,
Verbintenissen- en bewijsrecht, Zwolle
1952.
- Völlmar,Christiaanse,in: Vennootschappen, Verenigingen en
Polak, Slagter u.a. Stichtingen, Band A, supplement 20, Kluwer,
Deventer .
- Voit Die rechtliche Stellung der Banken bei der
Emission von Aktien
- Waeldin Strafbestimmungen des BG vom 8.5.1908,
Diss.Heidelberg 1912.
- Wahl Précis théorique et pratique de droit
commercial, Paris 1922.
- Wauwermans Manuel Pratique des Sociétés commer-
ciales, Paris 1924.
- weber, H. Das Prüfungswesen und die Publizität der
AG de lege ferenda in: SAG 35,S.33 ff.
- Weber, M. Die Ergebnisse der deutschen Börsenenquête
in: ZHR Bd.43, S.83-219; Bd.44,S.29-74;
Bd.45, S.69-156.
- Wehrli Die Sachübernahmegründung der AG nach
schweizerischem und deutschem Recht,
Diss.Zürich 1940.
- Weißmann Die privatrechtliche Haftung des Emissions-
hauses und ihre rechtliche Natur,
Diss.Heidelberg 1914.
- Wieland Die Grenzen des Schadensersatzanspruchs
des Aktionärs gegenüber der AG nach rev.
OR aus widerrechtlicher Verleitung zur
Aktienzeichnung durch die Gesellschaft,
in: SJZ 43,106 ff., 122 ff.
- Willensmängel beim Beitritt zu Kapital-
gesellschaften, in: SJZ 35, S.118 ff.
- Wieland Darf eine AG ihre Aktionäre ungestraft
betrügen? , in: SJZ 10, S.217 ff.

- Wieland Die verschleierte Apportgründung in Theorie und Praxis des schweizerischen Rechts, Verlag Helbing und Lichtenhahn, Basel 1949.
- Wilde, A.van der De verbindende kracht van het prospectus, in: NV 1923, S.101.
- Wolff Verwaltungsrecht, I.Band, 8.Aufl. München 1971.
- van Wynendaele, Wouters Les droits des S.A. dans les pays de la Communauté économique européenne, établ. Bruylant, Bruxelles 1961.
- Zehnder Das Emissions- und Konsortialgeschäft der Banken und seine Technik, Zürich 1942.
- Ziegler Schweizerisches Zivilgesetzbuch, Obligationenrecht, XXXIV.Titel, Anlehensobligationen, Verlag Stämpfli u.Co., Bern 1950.
- Zimmermann Zur Frage der Möglichkeit der Schadensersatzklage des Aktionärs gegen die Gesellschaft, in: SAG 46, S.117 ff.. 148 ff.
- Zwicky Die rechtliche Behandlung des Emissionsgeschäfts, insbesondere von Übernahme und Unterbringung, Diss. Zürich 1941.

Abkürzungsverzeichnis

1. Zeitschriften und Entscheidungssammlungen

AcP	Archiv für die civilistische Praxis
AG	Die Aktiengesellschaft, Zeitschrift für das gesamte Aktienwesen
BA	Bankarchiv, Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen
BALO	Bulletin des Annonces Légales Obligatoires à la charge des Sociétés Commerciales
BGE	(= ATF) Amtliche Sammlung der Entscheidungen des (Schweizerischen) Bundesgerichts
BJ	La Belgique Judiciaire
BS	Bereinigte Sammlung der eidgenössischen Gesetze
Bull.Crim.	Bulletin des arrêts de la chambre criminelle de la Cour de Cassation
chron.	chronique
D	Dalloz
DC	Dalloz critique
DH	Dalloz hebdomadaire
Dir.fall.	Diritto fallimentare
DJZ	Deutsche Juristenzeitung
DP	Dalloz périodique
Dr.fin.	Droit financier
DVB1.	Deutsches Verwaltungsblatt
Enc.D.	Encyclopédie Dalloz, Répertoire de droit commercial et des sociétés, t.III, sous la direction de Vergé et de Ripert
Foro it.	Repertorio generale annuale di Giurisprudenza, bibliografia e legislazione de "Il Foro italiano"
Gaz.Pal.	Gazette du Palais
Gaz.soc.	Gazette des sociétés du droit financier, Revue de législation, de doctrine et de jurisprudence en matière de sociétés et de droit financier
Gaz.trib.	Gazette des tribunaux, Journal de jurisprudence et des débats judiciaires

Giur.compl.Cass.civ.	Giurisprudenza completa della Corte Suprema di Cassazione
Giur.it.	Giurisprudenza italiana con repertorio generale annuale di giurisprudenza e dottrina e legislazione
Giust.civ.	Giustizia civile, Rivista mensile di giurisprudenza
Holdheim	Wochenschrift, ab 1897 Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen, begr. von Holdheim
JCP	Jurisclasseur périodique, La Semaine juridique
JO	Journal Officiel
Jur.com.BruX.	Jurisprudence commerciale de Bruxelles
J.Soc.	Journal des Sociétés civiles et commerciales, Revue pratique de jurisprudence, de doctrine et de législation
JT	Journal des Tribunaux
J.trib.com.	Journal des tribunaux de commerce
JuS	Juristische Schulung
JW	Juristische Wochenschrift
LZ	Leipziger Zeitschrift für Handels-, Konkurs- und Versicherungsrecht
MDR	Monatszeitschrift für Deutsches Recht
NJ	Nederlandse Jurisprudentie
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
Nov.dig.	Novissimo Digesto
Pand.Belg.	Pandectes Belges, Inventaire général du droit belge à la fin du XIX siècle, Brux. 1910
Pand.franc.	Nouveau Répertoire de doctrine, de législation et de jurisprudence
Pand.pér.	Pandectes périodiques, Recueil de jurisprudence et de législation
Pas.	Pasicrisie belge, Recueil général de la jurisprudence des Cours et Tribunaux et du Conseil d'Etat
Pas.lux.	Pasicrisie luxembourgeoise
Rechtsk.Weekblad	Rechtskundig Weekblad
Rec.jur.des soc.	Recueil juridique des sociétés
RDC	Revue trimestrielle de droit commercial
Rev.crit.jur.belge	Revue critique de jurisprudence belge
Rev.dr.civ.	Revue de droit civil

Rev.prat.soc.	(= R.P.S.) Revue pratique des sociétés
Rev.soc.	Revue des sociétés, Jurisprudence, doctrine, législation française et étrangères sur les sociétés
Rev.spéc.soc.	Revue spéciale des sociétés
Rev.trim.dr.civ.	Revue trimestrielle de droit civil
Rev.trim.soc.	Revue trimestrielle des sociétés
RGBl.	Reichsgesetzblatt
RGSt.	Entscheidungen des Reichsgerichts in Strafsachen
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
Riv.dir.comm.	Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni
Riv.legisl.fisc.	Rivista di legislazione fiscale
Riv.soc.	Rivista delle società
ROHG	Entscheidungen des Reichsoberhandelsgerichts
Sem.Jur.J.	Semaine Juridique de jurisprudence
Sirey	Recueil de Sirey
SJZ	Schweizerische Juristenzeitung
SAG	Die Schweizerische Aktiengesellschaft
Temi gen.	Temi genovesi
TPR	Tijdschrift voor Privaatrecht
W	Weekblad van het Recht
Weiss	Weiss Sammlung
WM	Wertpapiermitteilungen
WP	Das Wertpapier, Zeitschrift der deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Konkursrecht, begr.von Goldschmidt, ab dem 124.Bd. Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZSchwR	Zeitschrift für Schweizerisches Recht

2. Sonstige Abkürzungen

a.A.	anderer Ansicht
aantek.	aantekeningen
aaO	am angegebenen Ort
Abs.	Absatz
A'dam	Amsterdam
a.E.	am Ende
a.F.	alter Fassung
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
allg.	allgemein
amtl.	amtlich
Anm.	Anmerkung
aOR	altes Obligationenrecht vom 14.6.1881/ 30.3.1911
App.	Corte d'Appello
AR	Arrêté Royal
Art.	Artikel
assoc.	associazioni
Aufl.	Auflage
Aufs.Rat	Aufsichtsrat
ausl.	ausländisch
Ausl.InvestmG	Gesetz über den Vertrieb ausländischer Invest- mentanteile und über die Besteuerung der Er- träge aus ausländischen Investmentanteilen
b.	bei
BankG	Bankgesetz
Bd.	Band
BG	Börsengesetz
begr.	begründet
Begr.	Begründung
belg.	belgisch
BEK	Börsenenquêtekommission
BEK-Ber.	Bericht der BEK
bestr.	bestritten
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BO	Börsenordnung

Börsenzul.	Börsenzulassung
Brux.	Bruxelles
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
BW	Burgerlijk Wetboek
BWM	Bundeswirtschaftsministerium
bzgl.	bezüglich
Cass.	Cour des Cassation, Corte Suprema di Cassazione
Cass.Civ.	Cour des Cassation, chambre Civile, section civile
Cass.Crim.	Cour des Cassation, chambre Criminelle section criminelle
CB	Commission Bancaire
Cc.	Code civil
CCA	Companys' Control Act
Cci.	codice civile italiano
CGI	Code Général des Impôts
Ch.	chambre
Civ.	Tribunal de grande instance, chambre civile
C.L.	Commentaire Législatif
COB	Commission des Opérations de Bourse
Cod.di comm.	codice di commercio
c.p.	code pénal
D.	décret
Dez.	Dezember
Diss.	Dissertation
D.-L.	Décret-Loi
Dr.comm.	droit commercial
Doc.parl.	documents parlemeintaires
dr.pén.	droit pénal
dt.	deutsch
Dtl.	Deutschland
dto.	dito
EWGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft
f.	für
fasc.	fascicule, fascicolo

FB	Francs Belges
Febr.	Februar
ff.	folgende
FF	Francs Français
finanz.	finanziell
Fin.Min.	Finanzminister
franz.	französisch
Frkr.	Frankreich
Fußn.	Fußnote
Ges.	Gesellschaft
GG	Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland
ggf	gegebenenfalls
Gl.	Gläubiger
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
h.M.	herrschende Meinung
H.R.	Hoge Raad
HReg.V.	Handelsregisterverordnung v.7.6.1937, mit Änderungen vom 24.3.1947, 3.12.1954 und 4.2.1964, BS 2 IV 684
HV	Hauptversammlung
ibid.	ibidem
i.d.F.	in der Fassung vom
i.e.S.	im engeren Sinne
IPR	Internationales Privatrecht
IRI	Istituto per la Ricostruzione industriale
i.S.d.	im Sinne des
i.V.m.	in Verbindung mit
Jan.	Januar
juil.	juillet
jurid.	juridique
jur.Pers.	juristische Person
KAGG	Gesetz über die Kapitalanlagegesellschaften
Kap.	Kapital
KG	Kammergericht Berlin
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien

kgl.	königlich
KM	Kapitalmarkt
krit.	kritisch
Komm.	Kommentar
KW	Kreditwesen
L.	Loi
lcs	lois coordonnées sur les sociétés commerciales
lex spec.	lex specialis
lit.	Literatur
lsc	loi sur les sociétés commerciales (Luxembourg)
luxemb.	luxemburgisch
m.	mit
m.a.W.	mit anderen Worten
mat.	materiell
Mio.	Millionen
Mitgl.	Mitglied
Mon.	Monat
Mrd.	Milliarde
MvT	Memorie van Toelichting
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
Ned.Burg.R.	Nederlands Burgerlijk Recht
n.F.	neuerer Fassung
No.	Nummer
NV	Naamloze Vennootschap
obj.	objektiv
oct.	octobre
od.	oder
öff.	öffentlich
OG	Bundesgesetz über die Ordnung der Bundes- rechtspflege v.16.12.1943
OR	Obligationenrecht vom 30.3.1911 und 18.12.1936
ord.	ordonnance
OVG	Oberverwaltungsgericht
p.	page
Pr.ALR	Preußisches Allgemeines Landrecht
PH	Prospekthaftung

PZ	Prospektzwang
Rapp.CB	Rapport de la CB
rb.	rechtbank
RD	Regio Decreto
RDL	Regio Decreto Legge
rechtl.	rechtlich
Reg.	Regierung
Rep.	Repertorio
Req.	Chambre des Requêtes de la Cour de Cassation
rev.	revidiert
RG	Reichsgericht
ROI	Règlement d'Ordre Intérieur
r.Sp.	rechte Spalte
Rspr.	Rechtsprechung
s.	siehe
S.	Seite
SG	Schweizerisches Strafgesetzbuch
suppl.	supplément
t.	tome
SA	Société Anonyme, Società Anonima
schweiz.	schweizerisch
SEC	Securities and Exchange Commission
soc.	société, società
sog.	sogenannt
staatl.	staatlich
StGB	Strafgesetzbuch
str.	strittig
Sr.	Strafrecht
subj.	subjektiv
teilw.	teilweise
tit.	titolo
Tratt.	Trattato
Trib.	Tribunale, Tribunal
Trib.civ.	Tribunal civil
Trib.comm.	Tribunal de commerce
Trib.corr.	Tribunal correctionnel

	und
U.	Urteil
unerl.Handlung	unerlaubte Handlung
v.	vom
val.mob.	valeurs mobilières
Veröff.	Veröffentlichung
Verw.Rat	Verwaltungsrat
VGH	Verwaltungsgerichtshof
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
vol.	volume
Vorbem.	Vorbemerkung
VvdE	Vereniging voor den Effectenhandel
VwGO	Verwaltungsgerichtsordnung
Wertp.	Wertpapiere
WvK	Wetboek van Koophandel
z.B.	zum Beispiel
ZGB	Zivilgesetzbuch
Ziff.	Ziffer
zit.	zitiert
Ziv.	Zivil
ZS	Zulassungsstelle
z.T.	zum Teil
Zul.	Zulassung
Zul.Bek.	Zulassungsbekanntmachung

Einführung

Die Unternehmenspublizität ist dazu bestimmt, neben der Öffentlichkeit im allgemeinen bestimmte Interessengruppen wie Gläubiger und Aktionäre über die wirtschaftlichen, finanziellen und rechtlichen Verhältnisse eines Unternehmens zu unterrichten.

Während die regelmäßigen Veröffentlichungen einer Gesellschaft in Form von Jahresabschlüssen und Geschäftsberichten in erster Linie einem Kreis von Personen zugehen, die bereits Aktionäre der Gesellschaft sind, dient der Prospekt, welcher anlässlich einer Wertpapieremission veröffentlicht wird, der Werbung und Information zukünftiger Anlegerschichten.

Die Notwendigkeit eines besonderen Instruments zur Orientierung dieses Personenkreises ergibt sich nicht allein aus der Tatsache, daß er bisher dem Unternehmen fernstand. Der Sparer bedarf vielmehr auch einer aktuellen und auf den Zweck der Kapitalbeschaffung eingehenden Unterrichtung. Daneben erfordert das mit der Kapitalanlage für den Investor verbundene Risiko eine besonders gründliche Auskunft über die Vermögens- und Ertragslage des Unternehmens.

Daher erscheinen in Emissions- oder Börsenprospekten neben Auszügen aus der Satzung der Gesellschaft, Angaben über die Mitglieder der Geschäftsleitung, Jahresabschlüssen und Erläuterungen zur Bilanz auch Bilanzvergleiche über mehrere Jahre, Angaben über die Tätigkeit der Gesellschaft und eine Aufzählung der Beteiligungsgesellschaften. Auskünfte über die Finanzen, Investitionen, den Umsatz und die zukünftigen Geschäftsaussichten ermöglichen dem Anleger eine zuverlässige Beurteilung der Rentabilität seiner Kapitalanlage.

Im Interesse eines guten Gelingens der Plazierung im Publikum muß dem Emittenten daran gelegen sein, mit möglichst günstigen Angaben über die wirtschaftliche Situation des Emittenten zu werben.

Dies führte früher häufig dazu, den Anleger über den wahren wirtschaftlichen Wert seiner Kapitalanlage irrezuführen, und nicht selten diente eine Anleihsenemission der Abdeckung von Verlusten.

Einige Rechtsordnungen stellten daher eine besondere Prospekt-haftung, d.h. Spezialvorschriften zur Regelung zivilrechtli-cher Ansprüche der durch den Prospekt getäuschten Personen auf. Andere Rechtssysteme führten einen Prospektzwang ein, indem sie den Erlaß eines Prospekts mit bestimmten Angaben über die Gesellschaft vorschrieben, die eine sichere Beurteil-ung ihrer finanziellen und wirtschaftlichen Lage ermöglichen sollten.

Zusätzlich zu diesen Maßnahmen zum Sparererschutz richteten ein-nige Länder Behörden ein, deren Aufgabe die Nachprüfung der Prospekte und der sonstigen Emissionspublizität ist. Infolge dieser behördlichen Prüfung und der übrigen externen Kontrolle der Information durch die mit der Unterbringung der Wertpapie-re beauftragten Banken sind heute die Fälle des Prospektbe-trugs sehr selten geworden.

Aktuell bleibt jedoch weiterhin die Frage nach einer geeigneten und ausreichenden Unterrichtung des Sparers. Diese Frage hat auch eine neue Bedeutung durch die Verstärkung der Unternehmens-publizität nach dem deutschen Aktiengesetz vom Jahre 1965 ge-wonnen.

Gegenwärtig befassen sich die deutsche Börsenreformkommission und zwei von der Kommission der Europäischen Gemeinschaften eingesetzte Sachverständigengruppen mit Fragen der Unterneh-menspublizität im allgemeinen und dem Prospektzwang bei Inan-spruchnahme des Kapitalmarkts.

Ziel dieser Arbeit ist, die Vorschriften der Schweiz und der Länder der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft über die In-formation der Sparer bei der Kapitalbeschaffung und die ein-zelnen Behörden zur Kontrolle dieser Information darzustel-len. Dabei soll deutlich werden, daß neben dem Prospekt i.e.S. die verschiedensten Formen der Emissionspublizität dazu be-stimmt sind, den Anleger über die emittierende Gesellschaft zu unterrichten. Eine derartige Information stellt nur eine mög-liche Variante, nicht aber eine Abweichung vom Grundsatz des Prospektzwangs mittels eines Emissions- oder Börsenprospekts dar.

Einige Länder haben neben der Haftung für diesen Prospekt Spezialvorschriften hinsichtlich der Verantwortlichkeit für die übrige Emissionspublizität aufgestellt. Auch diese Vorschriften sind als Prospekthaftung anzusehen, da hierunter alle Sanktionen für die nicht ordnungsgemäße Erfüllung der Emissionspublizität zur Werbung und Information der Wertpapierkäufer fallen.

Neben der freiwillig vorgenommenen Publizität bestimmt naturgemäß auch der Rahmen, in dem sich der Prospektzwang bewegt, den Umfang der Prospekthaftung. Eine Erörterung der Prospekthaftung bedingt daher, auch ihr Korrelat, den Prospektzwang zu untersuchen.

Schließlich soll die Bedeutung des Prospektzwangs und der Prospekthaftung für die Schaffung eines einheitlichen europäischen Kapitalmarkts hervorgehoben werden.

1. Teil

Deutschland

A. Der Prospektzwang

I. Die Gesetzgebung von 1896 und 1908

1. Die Geschichte des deutschen Börsengesetzes

a) Seine Ursachen

Das deutsche Börsengesetz vom 22.6.1896 erging zu einer Zeit, da schwere Verluste der Sparer das Vertrauen des Publikums in die Sicherheit der Kapitalanlage in Wertpapieren erschüttert hatten, und es dem Gesetzgeber notwendig erschien, das anlagesuchende Publikum vor den vor allem in den Gründerjahren, nachdem die deutsche Volkswirtschaft infolge der Reparationsleistungen aus dem Krieg von 1870 einen großen Aufschwung genommen hatte, grassierenden Gründungsschwindeln und Prospektbetrügereien, aber auch vor ausländischen Staatsanleihen zu schützen¹⁾.

b) Die Börseneinführung als Gegenstand der Regelung

Unter Berücksichtigung der volkswirtschaftlichen Funktion der Effektenbörse und der zur damaligen Zeit berechtigten Ansicht, derzufolge die Börseneinführung eine Vorbedingung für das Gelingen einer Emission sei²⁾, griff der Gesetzgeber mit seiner Regelung an dem Punkt ein, wo den Wertpapieren der Börsenmarkt erschlossen wird, nämlich der Zulassung zum Handel und zur Notierung, die bis dahin den lokalen Behörden überlassen war.

c) Die Kodifizierung des bereits bestehenden Zulassungssystems

Mit den Vorbereitungsarbeiten wurde am 6.2.1892 von der Reichsregierungskommission die sog. Börsenenquëtekommission

1) Bremer, S.26 ff.; Waeldin, S.1; Mayer, S.12; Theile, S.10; Jacobs, S.11 ff.; Kahn, § 36 Anm.1

2) Theile, aaO

(BEK) betraut, die zugleich die Aufgabe hatte, die Mißstände an den Börsen zu erforschen. Bei ihrer Arbeit konnte die BEK auf die schon bestehende Zulassungspraxis der deutschen Börsen, an denen bereits ein Prospektzwang herrschte, zurückgreifen. Das Börsengesetz von 1896 hat dann im wesentlichen nur noch eine nähere reichseinheitliche Ausarbeitung auf Gesetzesgrundlage gebracht. In den hauptsächlichen Punkten wurde dieses Gesetz von der Novelle des Jahres 1908 übernommen³⁾.

d) Die Berliner Börse und die Prospekttheorie

Als erster deutscher Börsenvorstand hatte derjenige von Berlin infolge der nach 1871 in zunehmendem Maße auf den Markt gelangenden Emissionen zweifelhafter Qualität⁴⁾ und in der Erkenntnis, daß allein in richtiger Information ein wirksamer Schutz gelegen sei, im Jahre 1881 beschlossen, in Zukunft seitens privater Aussteller nur Wertpapiere zuzulassen, die bei der Veröffentlichung der (damals bereits üblichen, oft aber maßlos übertriebenen) Prospekte den Anforderungen der Sachverständigenkommission der Fondsbörse nachkommen⁵⁾.

Mit dieser Zulassungspraxis, die im Gegensatz zu anderen Ländern nicht auf gesetzlichen Vorschriften beruhte, hat die sog. Prospekttheorie in Deutschland Anerkennung und Eingang gefunden. In Deutschland wurde sie aber nicht, wie in anderen Ländern, bereits mit der Emission, sondern erst mit dem Zeitpunkt der Börsenzulassung wirksam⁶⁾.

3) Schiller, S.2

4) Göppert, S.210

5) Jacobs, S.14; Bässler, S.27 u. S.4 ff. über die Geschichte des PZ u. der Publizität; Bremer, S.100; Lang, S.31; Göppert, S.210; Elle in ZHR 128,273 ff.; Jacobs, S.14 ff.

6) Wie oben erwähnt, fielen diese früher meist zusammen. Wegen Änderung der Emissionspraxis ergaben sich erst später Probleme, vgl. England und Belgien (Art.3 loi 18.5.1873), Italien (Art.129/130 des Cod. di comm.) vgl. Bässler, S.25 ff.

Das Wesen der Prospekttheorie läßt sich folgendermaßen charakterisieren. Ein obligatorischer, inhaltlich festgelegter Prospekt, der der Unterrichtung der Öffentlichkeit über die wirtschaftlichen und finanziellen Verhältnisse des Ausstellers dient, bildet die Voraussetzung für eine Kapitalbeschaffung in der Öffentlichkeit und ist zugleich Haftungsgrundlage⁷⁾.

In die Berliner Börsenordnung vom 20.3.1885 wurden durch die §§ 13,14 erstmalig auch Normen über die Zulassung von Wertpapieren aufgenommen⁸⁾. So lautet § 13:

"Das Börsenkommissariat der Fondsbörse darf den Handel in einem bestimmten Effekt nur gestatten, wenn in einer von ihm zureichend befundenen Weise die für die Beurteilung des Effekts wichtigen Angaben seitens der hiesigen das Effekt einführenden Firma durch Aushang an der Berliner Börse und Insertion in Berliner Zeitungen bekanntgemacht sind" ⁹⁾.

Waren die Angaben unrichtig, oder die verantwortlichen Personen nicht feststellbar, wurde der Zulassungsantrag zurückgewiesen¹⁰⁾.

Die Börsenordnung von Königsberg legte neben den Publizitätsvoraussetzungen auch die Haftung für die Richtigkeit der Prospektangaben fest:

"Die Verantwortung für die Richtigkeit der im Prospekt gemachten Angaben liegt der einführenden Königsberger Firma ob, welche dieselbe dem Publikum gegenüber zu vertreten hat. Die Firma muß deshalb auch den Prospekt unterzeichnen" ¹¹⁾.

In der Zulassungspraxis des Berliner Börsenkommissariats (aus dem später die Zulassungsstelle des Börsengesetzes hervorging), wurden die bekannt gewordenen sog. leitenden Gesichtspunkte, eine Sammlung der Grundsätze und Anforderungen

7) Bässler, S.24; Dove, in: BA 4, S.178; sie fußt auf der Fiktion, daß der Prospekt gelesen wird; vgl. Elle in FU Berlin S.58

8) Rev.Berliner B.O. v. 15.7.1884 i.d.F. v.20.3.1885, zit. bei Bässler, S.27, Fußn.1

9) Vgl. Bremer, S.100; Jacobs, S.15; Theile, S.11; Göppert, aaO

10) Theile, aaO; Jacobs, S.16; Elle in: ZHR 128,273 ff.

11) Bässler, S.29; vgl. auch § 5 Abs.2 S.3 Zul.Bek.

an den Prospektinhalt, von Sachverständigen zusammengestellt.¹²⁾

Das in Berlin eingeführte Zulassungsverfahren wurde dann nach und nach auch von den anderen deutschen Börsen wie Frankfurt, Hamburg und Köln übernommen¹³⁾.

Diese Zulassungspraxis, wonach für jedes neu einzuführende Papier ein möglichst vollständiger, alle für die Beurteilung desselben wichtigen Angaben enthaltender Prospekt zu veröffentlichen war¹⁴⁾, erkannte die BEK als geeignete Grundlage für eine gesetzliche Ausgestaltung im neuen Börsengesetz an und sammelte in einem umfangreichen Bericht¹⁵⁾ das Material, aus dem dann das Börsengesetz von 1896 hervorging.

2. Die Zulassung nach dem Börsengesetz

Die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel und zur amtlichen Notierung ist in den §§ 36 ff. BG¹⁶⁾ und in der Bekanntmachung betreffend die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel vom 4.7.1910¹⁷⁾ geregelt.

Unter diesen Vorschriften finden sich auch die Bestimmungen über den Prospektzwang und den Prospektinhalt. Von wesentlicher Bedeutung ist die Tatsache, daß diese Regelung nur die Zulassung zum Börsenhandel und die Börseneinführung, nicht aber die Ausgabe von Wertpapieren schlechthin betrifft.

Unter Ausgabe von Wertpapieren versteht man das In den Verkehr bringen, die erste Ausgabe an das Publikum. Es handelt sich hierbei um den Umsatz, der außerhalb der Börse und un-

12) Bremer, S.100; Göppert, S.210; Jacobs, S.17; Elle, aaO

13) Bässler, S.28

14) Bremer, aaO; Göppert, S.210; Jacobs, S.17

15) Vgl. Weber in: ZHR 43, S.83-219; 44, S.29-74; 45, S.69-156 über die Arbeit der BEK. Thorwart in: BA 1, 6 ff.; Jacobs, S.17; Bässler, S.31; Dove, S.135

16) Börsengesetz v.22.6.1896 i.d.F.v. 27.5.1908, RGBl. S.215; vgl. Dove in DJZ 5.Jahrg. S.425 ff. über die Revision des BG, besonders die Beseitigung des Börsenregisters. Zu den übrigen Rechtsquellen vgl. Meyer-B. S.211; vgl. auch Jacobs, S.26. Zur größeren Flexibilität wurden die sachl. Voraussetzungen und das Verfahren dem Bundesrat überlassen.

17) RGBl. S.917, Beschluß des Bundesrats aufgrund der Ermächtigung des § 44 Abs.1 und 2

abhängig von einer vorherigen Zulassung, durch Auflegung zur Zeichnung oder durch Schalterverkauf oder auch durch Angebot an der Börse nach erfolgter Zulassung geschehen kann.¹⁸⁾

Unter der Börseneinführung ist die Herbeiführung des ersten amtlichen Handels und der ersten amtlichen Notierung in einem bestimmten Effekt zu verstehen, die als rechtliche Voraussetzung die Zulassung zum Börsenhandel haben¹⁹⁾.

Die Börsenzulassung schließlich kann als börsenrechtlicher unter Aufsicht und Einwirkung staatlicher Organe sich vollziehender Selbstverwaltungsakt gekennzeichnet werden. Hierdurch wird einem Wertpapier bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen und nach einem zur Prüfung von deren Vorhandensein bestimmten Verfahren die rechtliche Möglichkeit gegeben, unter Benutzung der Börseneinrichtungen und durch Vermittlung der Kursmakler Gegenstand des Umsatzes an der Börse zu sein²⁰⁾. Der Börsenpreis wird hierbei unter Mitwirkung amtlicher Organe ermittelt und im amtlichen Kursblatt veröffentlicht, § 29 BG. Die Börsenzulassung dient der Freihaltung der Börse von unsicheren Werten²¹⁾.

a) Die Zulassungsstelle

Eine Zulassungsstelle (ZS) besteht an jeder deutschen Wertpapierbörse, § 36 Abs.1 BG. Sie ist ein dem Börsenvorstand gegenüber im wesentlichen unabhängiges Selbstverwaltungsorgan, das nach pflichtgemäßem Ermessen unter Berücksichtigung bestimmter gesetzlicher und börsenordnungsmäßiger Voraussetzungen über die Zulassung zu entscheiden hat²²⁾. Ihren Beratungen kann der Staatskommissar beiwohnen²³⁾.

18) Göppert, S.211; Steinrücke-Scholze, S.77

19) Göppert, aaO; Meyer-B. § 36; Hintner, Wertp.Börsen, S.96

20) Göppert, S.221; Gericke, S.73; Meyer-B. § 36 Anm.1

21) Kahn, § 36 Anm.2; Flersheim, S.70 ff.; Obst-Hintner, S.577; Göppert, S.217: "in der besonderen Regelung des Zulassungsverfahrens hat sich das wirtschaftliche Wesen der Wertp. Börsen als Umsatzstelle ... gegenüber dem Prinzip der Börsenfreiheit durchgesetzt".

22) Schiller, S.2 f.; Göppert, S.221

23) Meyer-B. § 36 Anm.3; Dove, aaO, S.138; Theisinger, S.555; Jacobs, S.24; vgl. § 2 Abs.1 S.3 BG

aa) Ihre Organisation

Nach § 36 Abs.1 BG besteht die ZS mindestens zur Hälfte aus Mitgliedern, die sich nicht berufsmäßig am Börsenhandel mit Wertpapieren beteiligen²⁴⁾. Hiermit sollte der Einfluß der Emissionshäuser eingeschränkt werden, und das Interesse der Käuferseite stärkere Berücksichtigung finden²⁵⁾.

Im übrigen ist die Zusammensetzung der ZS der Börsenordnung überlassen, § 36 Abs.4 S.2 BG. Der Landesregierung steht aber ein weitgehender Einfluß hierauf zu, da sie die B.O. nach § 4 Abs.2 BG genehmigt und die Aufnahme bestimmter Vorschriften anordnen kann²⁶⁾.

Um eine größtmögliche Unparteilichkeit bei den Entscheidungen der ZS zu gewährleisten, sind nach § 36 Abs.2 die an der Einführung des Wertpapiers beteiligten Mitglieder der ZS von der Beratung und Beschlußfassung über die Zulassung ausgeschlossen²⁷⁾.

bb) Die Aufgaben der ZS und ihre Befugnisse

Die Aufgaben der ZS sind in § 36 Abs.3, a-c niedergelegt²⁸⁾. Hiernach hat sie

α) die Rechtstitel zu prüfen, aufgrund deren die Wertpapiere emittiert werden, um deren Zulassung es geht²⁹⁾.

β) Die ZS hat darauf hinzuwirken, daß durch den Prospekt eine möglichst umfassende Information des Publikums über die zur Beurteilung der Papiere notwendigen tatsächlichen und

24) Diese Bestimmung bezieht sich auf die Zusammensetzung der ZS als solche, nicht auf die Beschlußfassung, vgl. § 36 Abs.2 BG. Die Formulierung berufsmäßig und nicht gewerbsmäßig wurde gewählt, um die Beschränkung auch auf die Vorstandsmitglieder insbes. der Banken zu erstrecken, vgl. Meyer-B. § 36 Anm.3; Dove, S.139; Jacobs, S.20; Bremer, S.101

25) Göppert, S.213 bezeichnet die Vorschrift als wenig zweckentsprechend, da sie im Gegenteil den Einfluß der Großbanken zuungunsten der kleineren Bankiers gefördert habe. Vgl. Obst-H. S.578

26) Bremer, S.101; Jacobs, S.18

27) Hintner, S.28; vgl. auch Dove, S.139; Bremer, S.102; Jacobs, S.23

28) Kahn, § 36 Anm.6, § 36 Abs.3 wurde durch die Kommission von 1896 gegen den Widerspruch der Reg. aufgenommen, die die ZS nur mit allg. Direktiven versehen wollte.

rechtlichen Verhältnisse erfolgt und hat daher die Emission³⁰⁾ bei Unvollständigkeit der Unterlagen und Urkunden nicht zuzulassen, § 36 Abs.3 b BG i.V.m. § 14 Zul.Bek.³¹⁾.

Hierunter fallen die nach §§ 6-9 Zul.Bek. zu liefernden Angaben. Daneben kann die ZS gemäß § 13 Abs.2 Zul.Bek. weitere Angaben und Beweismittel einfordern, wenn ihr dies zweckmäßig erscheint³²⁾. Insbesondere besteht eine Angabepflicht bzgl. aller nicht allgemein bekannten Tatsachen, durch die eine ungünstige Beeinflussung der Rentabilität erfolgen kann, wie etwa schwebende Rechtsstreitigkeiten. Die ZS kann auch auf eine übersichtliche Gliederung und Abfassung des Prospekts dringen und überflüssige, reklamehafte Angaben streichen lassen³³⁾. Gegenstand der Prüfung seitens der ZS ist nur der Einführungsprospekt, nicht aber abgekürzte Prospekte oder Auszüge von Prospekten oder sonstige Werbemittel. Ist hierdurch eine Irreführung des Publikums zu befürchten, steht ihr jedoch die Befugnis der Ablehnung des Zulassungsantrags gemäß § 36 Abs.4 S.1 zu³⁴⁾.

Schließlich hat sie die Zulassung zu verweigern, wenn eine erhebliche Schädigung der Interessen der Allgemeinheit oder eine Übervorteilung des Publikums durch eine Emission³⁵⁾

29) Vgl. dazu Meyer-B. § 36 Anm.7; Dove, § 36 Anm.11; § 9 Zul.Bek.

30) Genauer: die Börsenzulassung

31) Vgl. Kahn, § 36 Anm.7, eine Vertagung sei gesetzlich zwar nicht zulässig, aber zweckentsprechend, Meyer-B. § 45 Anm.1; Thorwart in: BA 1,6 ff.; Bässler, S.34

32) Jacobs, S.38

33) Vgl. § 13 Abs.3 Zul.Bek.; vgl. Meyer-B. § 36 Anm.7; vgl. auch Dove, in: BA 4,177, dieses Verlangen enthielte eine unberechtigte Einmischung in die Geschäftstätigkeit des Prospekterlassers, Reklame sei gerade der Zweck des Prospekts. Dies hat Dove im Verbandskomm. (S.153) z.T. abgeschwächt. Vgl. Staudt, S.38, Fußn.249 darüber, daß die Lit. der ZS gewisse Redaktionsbefugnisse zugesteht.

34) Dove, in: BA 4,178; Göppert, S.226; Elle, aaO, S.57

35) Vgl. Fußn.30.

herbeigeführt wird, § 36 Abs.3 c BG oder zu befürchten ist, § 14 Ziff.2 Zul.Bek.³⁶⁾.

Daneben können nach § 14 Ziff.2 auch Bedenken örtlicher Natur und wichtige wirtschaftliche Bedenken Berücksichtigung finden³⁷⁾.

Angesichts des weitgefaßten Rahmens der Befugnisse, die der ZS infolge der §§ 36 Abs.3 BG und 14 Zul.Bek. übertragen sind, ist die Meinung vertreten worden, daß ihr neben einem formellen Prüfungsrecht ein materielles Prüfungsrecht hinsichtlich der Richtigkeit der Angaben zustehe³⁸⁾.

Für ein derartiges Prüfungsrecht sprechen die Position und die Sachkenntnis der ZS und die Tatsache, daß sie den Prospekt genehmigt.

Die Mehrheit der nicht institutionellen Anleger wird nämlich nicht in der Lage sein, aufgrund eigener Kenntnisse und eigenen Sachverstands durch den Prospekt sich ein Urteil über die eingeführten Wertpapiere zu bilden. Sie werden sich vielmehr auf das Urteil der ZS verlassen wollen und die Genehmigung des Prospekts, § 16 Zul.Bek. i.V.m. der Zulassung als Gewähr dafür ansehen, daß die eingeführten Effekten eine solide Kapitalanlage darstellen.

Käme den Investoren eine so weitgehende Prüfung auch zustatten, so sprechen doch wesentliche Gründe gegen die Annahme eines materiellen Prüfungsrechts der ZS gegenüber darzulegenden Angaben über die Gesellschaft.

Die ZS hat aufgrund ihres geringen Verwaltungsapparates nicht die Möglichkeit, die Verhältnisse des Ausstellers bis ins Einzelne zu überblicken³⁹⁾.

36) Vgl. Kahn, § 36 Anm.9; vgl. hierzu auch Göppert, S.228; Dove, in: BA 9,321; Schiller, S.35; Meyer-B. § 36 Anm. 7,8; Dove, § 36 Anm.9.

37) Göppert, S.229, Steuerung des Zustroms lokaler Werte; Bernstein, S.127.

38) Vgl. hierzu Jucker, S.128.

39) Anders die CB in Belgien u. die COB in Frankreich; Göppert, S.227; Thorwart, in: BA 1,9 ff. meint, wohl zu Unrecht, die ZS habe nicht die erforderliche Sachkenntnis, vgl. Jacobs, S.38.

Würde die ZS die Prospekte in jedem Fall auch auf ihre Richtigkeit und nicht bloß formell ordnungsgemäße Erstellung prüfen, könnte beim Publikum der Eindruck erweckt werden, sie übernehme eine Garantie für die Solidität des Ausstellers und die Bonität der Effekten. Dies würde zu einer gewissen Kritiklosigkeit der Leser führen⁴⁰⁾. Zudem kann die ZS den Erwerbern nicht das dem Wertpapierkauf- und Besitz inhärente Risiko abnehmen⁴¹⁾.

Die einmalige Kontrolle der Richtigkeit der Angaben zu einem bestimmten Zeitpunkt wäre auch wenig sinnvoll für die Öffentlichkeit, wenn sie nicht von einer ständigen Überwachung, ggf. mit der Befugnis, den Aussteller zu ergänzenden oder berichtigenden Veröffentlichungen zu verpflichten, begleitet wäre. Hierzu besteht aber keine Befugnis. Zulässig ist lediglich ein Ausschluß vom Börsenhandel, § 36 Abs.4 S.3. Im übrigen erschöpft sich die Tätigkeit der ZS in der Prüfung der Unterlagen bei Zulassung. Aus diesen Gründen überrascht auch die Vorschrift des § 36 Abs.3 c, wonach die ZS zu beurteilen hat, ob eine Übervorteilung des Publikums zu befürchten ist. Diese Vorschrift impliziert ein materielles Prüfungsrecht, da der Einführungs- und Ausgabepreis neben den Gegebenheiten des KM wesentlich durch den inneren Wert des Unternehmens bestimmt werden kann und gerechtfertigt ist⁴²⁾.

Zusammenfassung

Die ZS hat die Aufgabe, aufgrund bestimmter Unterlagen die rechtliche Statthaftigkeit der Emission überhaupt, die Rechtsgültigkeit der Wertpapiere und die Ordnungsgemäßheit der Börseneinführung nach dem BG, der Zul.Bek. und der Börsenordnung zu prüfen⁴³⁾.

40) Elle, in: FU Berlin, S.57; Thorwart, aaO.

41) Dove, in: BA 4,177 ff., die ZS arbeite nicht im Einzelinteresse. Vgl. auch Bremer, S.101; Schiller, S.34.

42) Vgl. dazu Heim, S.68; Schiller, aaO.

43) Göppert, S.225; Hintner, aaO; Weissmann, S.10; Theisinger, S.556.

Hierbei obliegt ihr die Prüfung der Angaben auf ihre Vollständigkeit und Unschädlichkeit für eine richtige Information des Publikums. Sie führt die Bonitätsprüfung nicht selbst durch, sondern erfüllt eine Überwachungsfunktion^{43a)}.

Sie hat die Stellung einer im Interesse der Allgemeinheit handelnden Behörde, die ihr die Prüfung der Rentabilität des Unternehmens erleichtern soll, ist aber keine Aufsichtsbehörde über das Effektenemissionswesen⁴⁴⁾. Die Öffentlichkeit⁴⁵⁾ muß sich vielmehr im eigenen Interesse ein Werturteil bilden und übernimmt allein die Verantwortung für ihre Anlageentscheidung. Die ZS sorgt allein dafür, daß die maßgeblichen rechtlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse im Prospekt offengelegt werden⁴⁶⁾. Wie treffend gesagt wurde⁴⁷⁾, kann die ZS nicht das Unternehmen selbst, sondern nur seine Unterlagen zum Gegenstand der Prüfung machen.

Die ganz überwiegende Ansicht tritt daher für eine nur formelle Prüfung ein⁴⁸⁾. Nur in dem Ausnahmefall, daß die vorgelegten Unterlagen eine Unrichtigkeit nahelegen, wird man ein materielles Prüfungsrecht und Nachforschen der ZS für zulässig ansehen müssen⁴⁹⁾.

cc) Die Haftung der ZS für den aus der mangelhaften Prüfung des Prospektinhalts entstandenen Schaden

Diese Frage gehört nicht zur PH im Rechtssinne, da es sich hier nicht um die Verletzung einer rechtlichen Wahrheitspflicht, sondern einer gesetzlichen Prüfungspflicht handelt.

43a) Staudt, S.25.

44) Heim, S.68; Schiller, S.33; Theisinger, aa0.

45) Vgl. Heim, S.69; Thorwart, S.9, aa0; Göppert, S.227; bereits der BEK war klar, daß dem Sparerschutz mit einer Übernahme der Verantwortung durch die ZS nicht gedient sei.

46) Jacobs, S.31; Schiller, S.6, 35.

47) Elle, in: ZHR S.273 ff.; Göppert, S.228.

48) Hintner, aa0; Thorwart, S.9; Mayer, S.14; Schiller, S.6; Meyer-B. § 36; Bremer, S.101; Dove, in: BA 4,177 ff.; Göppert, S.227. Vgl. Staudt, S.77, der von einer "materiell negativen Untersuchung der Bonität" spricht.

49) Göppert, S.227; Dove in: BA 4,177 ff.; Elle, S.60, Philipp, S.30.

Die ZS gibt nämlich im Prospekt selbst keine Erklärungen ab. Die Prospekthaftung im eigentlichen Sinne betrifft aber nur die Haftung a u s dem Prospekt und nicht die Verantwortlichkeit wegen der mangelhaften staatlichen Kontrolle des Inhalts. Die emittierende Gesellschaft und die Banken trifft zwar auch eine Kontrollpflicht, sie allein werben indessen mit dem Inhalt des Prospekts und haften daher für die in ihm enthaltenen Angaben.

Wie aus den obigen Ausführungen zu entnehmen ist, gibt die ZS durch Genehmigung des Prospekts und den Zulassungsbeschluß zwar zu erkennen, daß der Börseneinführung von ihrer Seite aus keine Bedenken entgegenstehen, sie übernimmt aber keine Garantie für die Richtigkeit der Angaben.

Daraus wurde der Schluß gezogen, daß sie demgemäß auch nicht für die Folgen einer Falschunterrichtung eintreten müsse⁵⁰⁾. Demgegenüber nimmt eine neuere Meinung eine Verantwortlichkeit aus dem Gedanken der Amtshaftung an⁵¹⁾, § 839 BGB i.V.m. Art.34 GG. Nach allgemeiner Ansicht übt die ZS, da sie eine staatlich beliehene Stelle ist, Hoheitsrechte aus⁵²⁾. Ihre Beschlüsse sind daher Hoheitsakte⁵³⁾. Die Betrauung mit der Ausübung öffentlicher Gewalt macht die Mitglieder der ZS daher zu Beamten im haftungsrechtlichen Sinn, § 839 BGB, Art.34 GG.

Nach § 36 Abs.3 BG ist der ZS die Prüfung zur Pflicht gemacht

50) So Meyer-B. § 36 Anm.6; Kahn, § 36 Anm.6, da für die Richtigkeit der Angaben keine Verantwortung übernommen werde und weil es an der Kausalität fehle.

51) So Elle in ZHR 128, S.273 ff.

52) Elle, S.291; vgl. auch Meyer-B. § 1 Anm.2; Dove, § 5 Anm.13; Göppert, S.182. Im Gegensatz zu früher, als man in der Börse eine privatwirtschaftliche Organisation, die eine dem Staat nicht unbedingt vorbehaltene Aufgabe ausübe, sah (vgl. Nußbaum, § 1 IV a 1,4; § 4 II; § 5 II b 1, vgl. auch den Berliner Börsenstreit von 1902/03, hierüber Elle, aaO), vgl. Göppert, S.6 ff., beachte den starken öffentlichrechtlichen Einschlag des BG, § 1 BG, § 2, § 4, § 8 Abs.3,36 Abs.4, hierzu auch Elle in ZHR, aaO. Elle in: ZHR S.289 sieht im Börsenrecht modifiziertes Marktrecht, das seit jeher einen obrigkeitlichen Charakter habe.

53) Elle, aaO, S.289.

worden. Neben dem Schutz der Allgemeinheit, § 36 Abs.3 c BG, ist die Prüfungspflicht auch im Einzelinteresse, § 14 No.2 Zul.Bek. aufgestellt⁵⁴⁾.

Berücksichtigt die ZS daher schuldhaft Umstände nicht, die zu einer Versagung der Zulassung wegen unvollkommener oder irreführender Prospektangaben hätten führen müssen, so ist sie den Geschädigten wie jede andere mit staatlichen Aufgaben betraute Behörde haftbar⁵⁵⁾. Da Hoheitsrechte des Staates ausgeübt werden, haftet der Staat selbst, Art.34 GG.

b) Die Zulassungsvoraussetzungen

Die allgemeinen Zulassungsbedingungen sind in den §§ 1-4 Zul.Bek. enthalten. Daneben ist § 37 Abs.2 BG zu beachten, wonach bei Antragstellung angegeben werden muß, ob gleichzeitig oder kurz zuvor an einer anderen Börse ein Antrag gestellt wurde⁵⁶⁾.

Die sachlichen Zulassungsvoraussetzungen wurden nicht reichsgesetzlich festgelegt, sondern die Ermächtigung zu diesbezüglichen Anordnungen wie die Regelung der Verfahrensvorschriften verblieben beim Bundesrat⁵⁷⁾.

Die von der Bundesregierung im Jahre 1959 ausgearbeitete Wertpapierzulassungsverordnung sollte eine klare Aufgliederung der Zulassungsvoraussetzungen, eine Zusammenfassung der bisher verstreut stehenden Bestimmungen und eine Verstärkung der Publizität im Börsenwesen herbeiführen⁵⁸⁾. Die VO scheiterte aber am Bundesrat, weil das Regionalprinzip nicht beachtet worden war, und die Emittenten nicht die Wahl zwischen einzelnen Pflichtblättern hatten. Im Jahre 1967 wurde

54) Elle, aaO, S.289

55) Dto.

56) Gleichzeitig bedeutet, daß bei Einreichung an die nächste ZS die zuerst angegangene noch nicht entschieden hat. Die Verpflichtung des § 37 Abs.2 erstreckt sich auf alle zuvor bei anderen Börsen gestellten Zul.Gesuche, Meyer-B., § 37 Anm.5,6 .

57) Meyer-B. § 46 Anm.6.

58) Zum Inhalt der VO vgl. Börsenzeitung v.30.12.1959 No. 248 S.2; vgl. auch Hintner, S.96 ff.; Bremer, S.110. An gegebener Stelle soll auf diese VO eingegangen werden.

dieser Entwurf überarbeitet^{58a)}. Gegenwärtig befaßt sich das Wirtschaftsministerium mit Vorschlägen zu einem vereinheitlichten Prospekt für die Länder der EWG.

Im Jahre 1966 haben die ZS in Zusammenarbeit mit den Banken eine Arbeitsunterlage über die Vorbereitung und Durchführung des Zulassungsverfahrens verfaßt, die auch die Ausarbeitung und Prüfung des Prospekts erleichtern soll^{58b)}. Die Arbeitsunterlage bezieht sich gleichzeitig auf die Neuerungen des Aktiengesetzes von 1965.

c) Zulassungsverfahren und Prospektzwang

Nach Erhalt des Prüfungsberichts über den Jahresabschluß⁵⁹⁾ stellt die Konsortialführerin einen schriftlichen (§ 5 Abs.2 Zul.Bek.) Antrag, der von allen am Börsenplatz vertretenen Konsorten unterzeichnet werden muß. Nach § 5 Abs.1 und 2 der Zul.Bek. kann nur ein an der Börse vertretenes/oder öffentliches Kreditinstitut oder Bankenkonsortium einen solchen Zulassungsantrag stellen. Ein Industrieunternehmen muß sich daher zur Antragstellung einer Bank bedienen. Hierdurch sind die Emissionshäuser gezwungen, sich zu der Emission und dem von ihnen zu unterzeichnenden Prospekt zu bekennen, § 5 Abs.3 S.2 Zul.Bek. Gleichzeitig wird der Kreis der für den Prospekt Verantwortlichen erweitert.

Der Zulassungsantrag enthält den Namen des Ausstellers, den Betrag und die Art der einzuführenden Wertpapiere, § 5 Abs.2 Zul.Bek. und § 38 Abs.1 BG⁶⁰⁾. Daneben ist eine Bestätigung über den Erhalt des Prüfungsberichts einzureichen⁶¹⁾.

58a) Referentenentwurf zur Börsenreform i.d.F.v. 14.12.1967, vgl. hierzu Staudt, S.106.

58b) Vgl. Staudt, S.31, der eine Veröffentlichung des bislang geheimen Schriftstücks fordert.

59) Nach der VO von 1959 sollte der Jahresabschluß, der auch im Prospekt zu veröffentlichen ist, nicht länger als 13 Monate zurückliegen. Vgl. hierzu Gericke, S.123. Früher begnügten sich die Banken mit den vom Aussteller über einzelne Bilanzposten gemachten Angaben. Heute ist die Vorlage des Prüfungsberichts Voraussetzung, daß die Banken eine PH nach § 45 BG übernehmen.

60) Vgl. hierzu Gericke, S.120.

61) Nach der Zul.VO von 1959 sollte die Ges.einen Nachweis erbringen müssen, daß sie einem im Prospekt verzeichne-

Nach § 5 Abs.3, § 9 Zul.Bek. sind dem Antrag bestimmte Nachweise, die die Rechtsgrundlage für die Ausgabe der Wertpapiere angeben, der Gesellschaftsvertrag und der Nachweis der Eintragung in das Handelsregister beizufügen.

Im Mittelpunkt des Zulassungsverfahrens steht der Börsenprospekt. Er wird von der Konsortialführerin ausgearbeitet und von denen, die ihn erlassen, also Aussteller und Antragsteller, § 5 Abs.3 S.2 unterschrieben⁶²⁾. Er enthält die für die Beurteilung des Wertpapiers wesentlichen Angaben, § 38 BG, §§ 6-8 Zul.Bek.⁶³⁾. Der Prospekt ist neben dem Zulassungsantrag zur Prüfung durch die ZS einzureichen.

ten Kreditinstitut den Prüfungsbericht vorgelegt hat.

62) Bezüglich der Unterzeichnung des Prospekts sah die Zul.VO von 1959 wesentliche Änderungen vor, vgl. hierzu Hintner, S.100. In der Unterzeichnung lediglich der Nachschrift durch die Banken sei, so Hintner, im allgemeinen keine Bestätigung der Richtigkeit zu sehen. Deshalb sollten die Antragsteller in Zukunft auch den Prospekt selbst, neben dem Aussteller unterschreiben, um auch nach außen hin ihre Mitverantwortlichkeit zu dokumentieren. Über das Problem der Haftung wegen Unterzeichnung der Nachschrift vgl. unten S.42 f.

63) Für außerordentlich bedenklich hält Siemon in: WP 1962, S.781 die Ansicht, wonach ein einmal abgefaßter Prospekt später nicht mehr geändert werden dürfe. Auch das sich lange hinziehende Zulassungsverfahren berechtige die Beteiligten (hier Reinhold Chemie) nicht, mit unrichtigen Angaben an die Öffentlichkeit heranzutreten. Der vom Gesetzgeber beabsichtigte Schutz der Sparer verlange eine zeitnahe Unterrichtung. Eine ZS verstoße deshalb gegen ihre gesetzliche Verpflichtung, wenn sie keine Berichtigung verlange. In dem vorliegenden Fall war der Prospekt noch vier Monate nach Bekanntwerden der schlechten Geschäftsentwicklung einem Interessenten als gültig dargestellt worden. Degner in: WP 1963, S.54 f. teilt nicht die Ansicht Siemons. Die Unterrichtung durch den Prospekt könne sich nur auf den Stand des Unternehmens bei Ausarbeitung des Prospekts beziehen. Hiergegen kann aber eingewendet werden, daß dem Aussteller die Veröffentlichung (ggf. als Beilage zum Prospekt) einer erheblich veränderten Geschäftslage zur Auflage gemacht wird, ohne daß dies eine Überlastung der ZS bedeuten würde.

In zeitlicher Reihenfolge schließt sich nun die Veröffentlichung des Zulassungsantrags seitens der ZS durch Börsenaushang und in mindestens einer von der ZS zu bestimmenden inländischen Zeitung mit einem Hinweis im Bundesanzeiger an⁶⁴⁾. Nach Prüfung des Prospekts wird auch dieser in denselben Zeitungen wie der Zulassungsantrag und im Bundesanzeiger abgedruckt⁶⁵⁾. Durch die Veröffentlichung des Zulassungsantrags wird der Presse die Möglichkeit zu einer Stellungnahme gegeben⁶⁶⁾.

Um der Eventualität verschieden abgefaßter Prospekte vorzubeugen, wird befürwortet⁶⁷⁾, an allen in Betracht kommenden Börsen gleichzeitig den Zulassungsantrag zu stellen. Zwar soll nach § 37 Abs.2 BG bei gleichzeitiger Antragstellung an mehreren Börsen eine Zulassung nur mit Zustimmung der anderen Börsen erfolgen. Jede ZS entscheidet im übrigen allein und unabhängig von der anderen ZS⁶⁸⁾. Dies gilt auch nur, solange ein Antrag noch schwebt, ist er bereits genehmigt, ist die Zustimmung der anderen Börsen nicht mehr einzuholen, eine Koordinierung des Prospektinhalts findet daher nicht mehr statt⁶⁹⁾.

Die ZS tritt dann aufgrund des Zulassungsantrags in die Prüfung der ihr vorgelegten Urkunden, vornehmlich des Prospekts ein. Ein Mitglied der ZS, der Referent, trägt die von ihm aus der Prüfung gewonnenen Ergebnisse vor und empfiehlt anschließend die Annahme oder die Zurückweisung des Antrags⁷⁰⁾.

64) Vgl. § 38 Abs.1 BG, § 12 Zul.Bek. Über die Auswahl der Börsenpflichtblätter, vgl. Börsenzeitung v.30.12.1959 u. Hintner, S.102.

65) Vgl. § 16 Zul.Bek.

66) Vgl. Bremer, S.105; Jacobs, S.36 f. Eine Aufforderung, zweckdienliche Angaben zu machen, enthält der Antrag nicht, daher hat seine Veröffentlichung keine große Bedeutung.

67) Gericke, S.122.

68) Vgl. § 36 Abs.4 S.3, § 37 Abs.1 S.3 BG; Göppert, S.217; Kahn, § 37 Anm.1.

69) Meyer-B. § 37 Anm.6.

70) Ggf. auch die Annahme unter Bedingungen, wie etwa der Abänderung des Prospekts; vgl. hierzu Gericke, S.127 f.; Bremer, S.105; Bässler, S.34

Die Stellungnahme des Referenten dient den übrigen Mitgliedern als Grundlage für ihre Entscheidung⁷¹⁾.

Lehnt die ZS den Antrag ab, ist allen Vorständen der deutschen Wertpapierbörsen hiervon Mitteilung mit Angabe der Gründe zu machen, § 37 Abs.1 S.1.

Der Zulassungsbeschluß wird der Konsortialleiterin zugestellt und im amtlichen Kursblatt veröffentlicht. Er verliert seine Wirkung, wenn nicht innerhalb einer bestimmten Zeit (meist drei Monate) die Notierung aufgenommen wird.

Die ZS kann den Zulassungsantrag gemäß § 36 Abs.4 S.1 BG ohne Angabe von Gründen ablehnen. Hiergegen steht dem Antragsteller die Beschwerde nach der jeweiligen Börsenordnung offen, § 36 Abs.4 S.2. Sie hat die Rechtsnatur eines Widerspruchs nach §§ 68 ff. VwGO⁷²⁾.

Bedenklich ist, daß der Ablehnungsbescheid nicht begründet werden muß. Nach modernen verwaltungsrechtlichen Grundsätzen ist die Ablehnung der Vornahme eines Verwaltungsakts, wie hier der Zulassung, zu begründen. Erfolgt keine Begründung, so kann die erfolgreiche Erhebung einer Verpflichtungsklage erschwert sein⁷³⁾. Daher wird nicht nur angenommen, daß die Ablehnung in einer Form zu geschehen habe, die das Verwaltungsverfahren erleichtert⁷⁴⁾, sondern daß die ZS vielmehr im Gegensatz zu § 36 Abs.4 S.1 BG ihre Entscheidung begründen müsse, da der Antragsteller einen Rechtsanspruch auf eine positive Entscheidung habe, wenn die Voraussetzungen ge-

71) die schriftlich oder in der Sitzung ergeht.

72) Bremer, S.106

73) So Meyer-B., § 36 Anm.10, da er die Gründe, die zur Ablehnung führten, nicht widerlegen könne: vgl. auch Dove, S.143.

74) Dove in: BA 9, S.321 f.; Kahn, § 36 Anm. 10; Bernstein, S.113; Meyer-B., aaO; Dove, S.143

geben sind⁷⁵⁾.

Nach der im sog. Elfes-Urteil getroffenen Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts⁷⁶⁾, sind Ausnahmen vom Begründungszwang mit rechtsstaatlichen Grundsätzen unvereinbar, wonach der Staatsbürger, in dessen Rechte eingegriffen wird, einen Anspruch darauf hat, die Gründe zu erfahren, denn nur so könne er sich sachgemäß verteidigen.

Dieser Grundsatz ist auch in der Literatur⁷⁷⁾ und der Rechtsprechung der Verwaltungsgerichte anerkannt. Er gilt jedoch nur mit gewissen Einschränkungen⁷⁸⁾, denn der ihm zugrundeliegende Gedanke der durch die fehlende Begründung gegebenen Beschränkung der Rechtsverteidigung zeigt zugleich Inhalt und Schranken dieses Grundsatzes auf.

So hat der VGH Freiburg⁷⁹⁾ die Begründungspflicht im Rahmen des in Art.19 Abs.4 GG garantierten Rechtsschutzes nach den Maßstäben der Rechtsstaatlichkeit gewürdigt und ausgeführt, daß durch die fehlende Begründung der Betroffenen in der Wertung der Tatsachen- und Rechtslage und damit in der Geltendmachung seiner Rechte nicht behindert sein dürfe⁸⁰⁾, um sich

75) Vgl. Staudt, S.9: § 36 Abs.4 S.1 BG verstoße gegen Art. 19 Abs.4 GG und sei daher unbeachtlich. Nach h.M. hat der Antragsteller nämlich einen Anspruch auf Zulassung, wenn die gesetzlichen Voraussetzungen vorliegen, Meyer-B. aaO; Bremer, S.103,106, a.A. Göppert, S.222, 227 f.: völlig freies Ermessen, nur negative Bindung der ZS. Die Zulassung werde im Interesse der Börse und der Allgemeinheit entschieden, vgl. § 36 Abs.4 BG. Bremer, S.106 beruft sich auf BVerwG in NJW 1957, S.1248, wo eine Begründungspflicht verneint wurde, wenn kein Anspruch auf Erlaß des begehrten VA bestehe. Die maßgebliche Vorschrift hatte ebenfalls eine Ablehnung ohne Begründung vorgesehen. Das BVerwG nahm aber keine Verletzung rechtsstaatlicher Grundsätze an.

76) BVerfGE 6, S.44.

77) Schütz in: MDR 54, S.459; Lerche in: NJW 53, S.1897; Zschacke in: NJW 54, S.413; Reuss in: DVBl.1954, S.594.

78) Bachof in: JZ 1962, S.746.

79) U. v. 5.12.55 in NJW 57, S.36.

80) Schick in: JuS 71, S.1 ff.

im Falle der Rechtsverletzung unter den maßgeblichen Gesichtspunkten wehren zu können. Die Begründung müsse erkennbar machen, von welchen Erwägungen rechtlicher und tatsächlicher Art sich die Behörde leiten ließ⁸¹⁾. Dies gelte aber nicht, wenn Zweifel nicht aufkommen könnten. Ob diese Voraussetzungen vorliegen, sei im Gesamtzusammenhang des Einzelfalles festzustellen.

Eine einschränkende Interpretation hat der Begründungszwang auch in zwei Entscheidungen des Bundesverwaltungsgerichts erfahren⁸²⁾. Hiernach bedeutet Begründungszwang nur, daß dem Staatsbürger die seinen Fall betreffende Auffassung der Verwaltung über die Sach- und Rechtslage nicht unbekannt geblieben sein darf. Kennt der Bürger sie insbesondere aus den dem Erlaß des VA vorangegangenen Verhandlungen mit der Behörde, so kann von einer Beschränkung seiner Verteidigung auch dann keine Rede mehr sein, wenn der abschließende Akt selbst keine Begründung enthält⁸³⁾.

Auch im sog. Elfes-Urteil⁸⁴⁾ konnte von der Aufhebung des Verwaltungsakts abgesehen werden, weil die Verwaltungsbehörde im gerichtlichen Verfahren ihre Gründe bekanntgegeben hatte und der Beschwerdeführer zu ihnen Stellung nehmen konnte. Die Grenzen des Begründungszwanges liegen, wie aus diesen der Rechtsprechung entnommenen Fällen ersehen werden kann, in der Gewährleistung der Rechtsverteidigung.

Auch in der Literatur wurde das Prinzip der notwendigen Begründung eines Verwaltungsakts ähnlich interpretiert⁸⁵⁾. Erheblich ist hiernach eine fehlende Begründung nur bei Verwaltungsakten der letzten Verwaltungsinstanz. Die Begründung soll dem Betroffenen die Entscheidung ermöglichen, ob und in welcher Weise er den VA angreift und auf seine Rechtmäßigkeit

81) Vgl. Reuss, aaO, der hier die Auffassung des französischen Conseil d'Etat anführt, wonach die Begründung mit der Entscheidung eine Einheit bildet.

82) BVerwGE 10, S.37, 78.

83) Vgl. auch OVG Lüneburg 3, S.138 ff., S.141.

84) BVerfGE 6, S.44, zit.

85) Zschacke in: NJW 54, S.413.

keit überprüfen läßt⁸⁶⁾. Insbesondere bei einer Ermessensentscheidung wird nach dieser Ansicht der VA erst durch eine Begründung konkretisiert. Für die Rechtsverteidigung des Betroffenen nachteilig ist aber nur eine Unterlassung der Begründung in allen Verwaltungsinstanzen und wenn die konkreten Gründe des Betroffenen aus den vorangegangenen Geschehnissen nicht klar sind. Auch nach einer anderen Ansicht in der Literatur⁸⁷⁾ stellt sich die Begründung des VA nur als Fortsetzung der durch das rechtliche Gehör eingeleiteten Beziehungen zwischen Behörde und Bürger über den Erlaß der Entscheidung hinaus dar.

Hieraus folgt, daß nicht in jedem Falle unterschiedslos die fehlende Begründung des Verwaltungsakts eine Beeinträchtigung der Rechtsverteidigung bei der Durchsetzung von Ansprüchen mit sich bringt.

Auf das Börsenzulassungsverfahren angewendet bedeutet dies, daß es rechtsstaatlichen Grundsätzen nicht widerspricht, wenn die Ablehnung der Zulassung nicht begründet wird, da eine Begründung auch noch im Widerspruchsverfahren nach §§ 68 ff. VwGO nachgeholt werden kann⁸⁸⁾, und der Zulassungsantragsteller aus den oft längere Zeit währenden Verhandlungen mit der Zulassungsstelle und deren Auskunftsverlangen ersehen kann, weshalb die beantragte Zulassung verweigert wurde.

Von einer Beschränkung der Rechtsverteidigung wird man daher nur dann sprechen können, wenn in einem einzelnen Falle einmal aus dem der Verfügung vorangegangenen Prüfungsverfahren für den Antragsteller nicht ersichtlich war, weshalb seinem Antrag nicht entsprochen wurde.

Nach § 36 Abs.4 S.3 kann die ZS einmal zugelassene Effekten wieder vom Börsenhandel ausschließen. Dies wird vor allem der Fall sein, wenn die Gründe, die eine Ablehnung der Zulassung herbeigeführt hätten, später eingetreten sind, oder

86) Vgl. auch Wolff, Verwaltungsrecht Bd.I § 50 II d 2; Schick, aaO, S.3 .

87) Schick in: JuS 1971, S.3 .

88) Dto, S.1 ff.

früher gegebene Gründe wieder fortfallen, oder übernommene Verpflichtungen nicht eingehalten werden⁸⁹⁾.

In einigen Fällen spielt die ZS nur eine beschränkte Rolle. Dies ist der Fall bei Anleihen des Bundes und der Länder, deren Wertpapiere de iure zugelassen sind⁹⁰⁾, § 39 BG und bei von Bund oder Ländern garantierten Anleihen, § 40 BG⁹¹⁾.

Fälle erschwerter Zulassungsbedingungen sind in § 41 BG enthalten. Für umgewandelte Unternehmen gilt ein Sperrjahr, währenddessen ihre Anteile nicht zugelassen werden können⁹²⁾. Emittenten staatlich nicht garantierter Obligationen oder Anteilscheine ausländischer Gesellschaften müssen sich verpflichten, während fünf Jahren die Jahresabschlüsse zu veröffentlichen, § 41 Abs.2 BG.

Vor der Einführung an der Börse ist schließlich nach § 38 Abs.2 der von der ZS genehmigte Börsenprospekt zu veröffentlichen⁹³⁾. Dieser Prospekt ist dann auch die Grundlage für die Haftung nach § 45 BG.

-
- 89) Göppert, S.223. Zu unterscheiden von der Streichung im Kurszettel, wenn längere Zeit kein Umsatz mehr stattgefunden hat. Wiederaufnahme und Streichung geschehen ohne Mitwirkung der ZS, Bremer, S.107. Die Gründe der Ausschließung dürfen nicht bereits bei Zulassung vorhanden, zumindest nicht bekannt gewesen sein, Bremer, S.106.
- 90) In diesem Fall teilt der Bundesfinanzminister oder die oberste Landesregierung die Eigenschaften der Anleihe dem Börsenvorstand mit, vgl. Bremer, S.108.
- 91) Hier gilt die Zulassung kraft Anordnung der Landesregierung über die Prospektbefreiung als bewirkt, vgl. Bremer, S.108.
- 92) Das nämliche gilt bei Nachgründungen, vgl. Meyer-B. § 41 Anm.1; Hirsch, S.48; Dove, S.163. Solche Unternehmen sollen sich zuerst bewähren. Eine konjunkturell bedingte Umwandlung kann bei mangelnder Eignung des Unternehmens für die Rechtsform der AG oder KGaA den Anlegern schaden.
- 93) Vgl. § 16 Zul.Bek. Zwar ist der Prospekt erst seit der Novelle von 1908 nicht schon vor der Zul., sondern erst vor der Börseneinführung zu veröffentlichen, vgl. Mayer, S.12; Bremer, S.105; Kahn § 38 Anm.1, aber dennoch bleibt er Zul.Voraussetzung, Nach Bässler, S.35, ist er jedoch nur Voraussetzung für die Börseneinführung. Nach Bremer, S.105, ist eine vorzeitige Prospektveröffentlichung
-

Das Wesen dieses Börsenprospekts kann dahingehend definiert werden, daß er eine Ankündigung der Börseneinführung von Wertpapieren darstellt, die, verbunden mit der Aufforderung, die betreffenden Wertpapiere zu erwerben, die für die Beurteilung der Titel wesentlichen Angaben enthält. Er ist Gegenstand der Prüfung durch die ZS und hat eine Haftung nach § 45 BG bei Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit zur Folge⁹⁴⁾.

Von diesem Prospektzwang sind die sog. privilegierten Fälle ausgenommen.

aa) § 38 Abs.2 S.3. Hier kann die Landesregierung auf Antrag der ZS genehmigen, daß von der Veröffentlichung eines Prospekts abgesehen wird, wenn Titel der nämlichen Gattung bereits an einer anderen Börse eingeführt sind⁹⁵⁾. In diesen Fällen kennt die Öffentlichkeit meist schon die wesentlichen Umstände.

bb) Hiervon ist die Veröffentlichung eines sog. Bezugnahme-prospekts zu unterscheiden, § 11, S.1 Zul.Bek.⁹⁶⁾. Die

zwar nicht verboten, aber unüblich. Über den PZ bei Konvertierungen und Kapitalerhöhungen, vgl. Göppert, S.232; Bermann in: BA 31,293; entsprechende Anwendung bei Kapitalherabsetzung. Vgl. auch Neufeld in: JW 32, 1616, wonach zweifelhaft ist, ob die Herabsetzung unter die Konvertierung fällt. Über die börsenrechtlichen Maßnahmen bei Kapitalherabsetzung, vgl. Gericke, S.142 ff.; Dove, S.152; Kahn, § 38 Anm.8; beachte auch die VO v.20.4.1932 (RGBl.I 181) über die Zulassung der nicht eingezogenen Aktien. Über den Begriff der Konvertierung, vgl. Bremer, S.107; Veränderung des rechtlichen Inhalts, oder Änderungen, die den inneren Wert betreffen, a.A. Bermann, aaO; Göppert, S.232; Änderung der Anleihebedingungen; die Zul. dürfe dann nicht bestehen bleiben, da sie wegen der Anleihebedingungen gerade gewährt worden sein kann. Vgl. zum Prospektinhalt Obst-Hintner, S.580; Heim, S.69; Kahn, § 38 Anm.1; Göppert, S.215; Meyer, S.33; Meyer-B., § 38 Anm.4; Dove, S.169.

94) Vgl. auch Blesch, S.8,9; Nussbaum, S.171; eine unverbindliche Aufforderung zum Erwerb.

95) Vgl. Gericke, S.128 f.; Jacobs, S.45,49. Dem Antrag wird meist entsprochen, aber Hinweis auf den Bundesanzeiger, in dem der Prospekt abgedruckt ist, vgl. auch Dove in: BA 4, S.178; Göppert, S.215.

96) Hierzu Börsenzeitung v. 30.12.1959.

Publizierung eines abgekürzten Prospekts, der auf einen früheren Prospekt desselben Ausstellers verweist, kann von der ZS gestattet werden, wenn der in Bezug genomme Prospekt nicht älter als ein Jahr ist⁹⁷⁾.

- cc) Bei Anleihen des Bundes oder der Länder ist gemäß § 39 S.1 BG ein Prospekt überhaupt nicht erforderlich.
- dd) Für von Bund oder Ländern garantierte Anleihen kann die Landesregierung nach § 40 BG anordnen, daß es der Einreichung eines Prospekts nicht bedürfe⁹⁸⁾.

Die Börseneinführung selbst kann am siebenten Tag⁹⁹⁾ nach Veröffentlichung des Zulassungsantrags und am dritten Tag nach Ergehen des Zulassungsbeschlusses und am dritten Werktag, nachdem der Prospekt zuerst veröffentlicht wurde, geschehen, § 38 Abs.1 BG, § 17 Zul.Bek.

Spätestens drei Monate nach Veröffentlichung des Prospekts muß die Börseneinführung erfolgt sein, damit der Inhalt des Prospekts nicht in Vergessenheit gerät und nicht durch die zwischenzeitliche Veränderung der Verhältnisse zu sehr überholt ist¹⁰⁰⁾. Der Tag der Einführung wird vom Börsenvorstand mit der Konsortialführerin vereinbart.

II. Die Gesetzgebung von 1957 bis 1970

Mit Einführung des sogenannten Verkaufsprospekts im Rahmen des Gesetzes vom 16.4.1957 über die Kapitalanlagegesell-

97) Vgl. Bremer, S.110; unterscheide hiervon Prospektauszüge, auf die ZS keinen Einfluß hat, aber § 36 Abs.4 S.3 !

98) Die Anordnung wird vor der Einführung im Bundesanzeiger und in einem Börsenpflichtblatt veröffentlicht, vgl. Gericke, S.137-139.

99) Dies ist eine Mindestfrist, eine Verlängerung ist nach § 44 Abs. 2,3 möglich.

100) Dove, S.151; Bremer, aaO; Hintner, S.105; die Berechtigung hierfür ergibt sich aus § 36 Abs.3 b BG.

schaften¹⁰¹⁾ und mit Inkrafttreten des Gesetzes über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile¹⁰²⁾ und über die Besteuerung der Erträge aus solchen Anteilen vom 28.7.1969 hat die Gesetzgebung von 1896 und 1908 in zweifacher Hinsicht eine Erweiterung erfahren.

Denn nun unterliegen auch Anteilscheine einem Prospektzwang. Dieser entsteht im Gegensatz zum Börsengesetz bereits mit dem öffentlichen Vertrieb¹⁰³⁾ und nicht erst mit der Börseneinführung, § 19 Abs.1 KAGG, § 3 Abs.1 Ausl.InvestmG¹⁰⁴⁾. Zusätzlich zum Prospekt müssen dem Erwerber die Vertragsbedingungen, die der Genehmigung der Bankaufsichtsbehörde bedürfen, § 15 Abs.2,3, § 19 Abs.1 KAGG und eine Durchschrift des Antrags auf Abschluß des Vertrags ausgehändigt werden, § 19 Abs.1 KAGG, § 3 Abs.1 Ausl.InvestmG.

Der Verkaufsprospekt, wenn auch nicht gesetzlich definiert, verfolgt das gleiche Ziel wie der Börsenprospekt. Unterschiedlich ist nur der Zeitpunkt, zu dem sie informieren. Der Prospekt nach KAGG und dem Ausl.InvestmG dient daher der Information der Öffentlichkeit über alle zur Beurteilung des Wertpapiers erforderlichen rechtlichen und tatsächlichen Verhältnisse¹⁰⁵⁾.

Im Unterschied zum Börsenprospekt nach § 38 Abs.2 BG verlangen das KAGG und das Ausl.InvestmG auch nicht die Veröffent-

101) Im folgenden KAGG, BGBl.I 378, mit den Änderungen v. 20.1.65, 28.7.1969, Neubekanntmachung v. 14.1.1970.

102) Die also eine Beteiligung an einem dem ausländischen Recht unterstehenden Vermögen an Wertpapieren oder Grundstücken darstellen, im folgenden Ausl.InvestmG, BGBl. I 986.

103) Vgl. Steder, in Investmenthandbuch, 445 § 3 Anm.4, öffentliches Angebot und Werbung. Vgl. § 7 Ausl.InvestmG über den Registrierungszwang. Ausländische Unternehmen müssen ein inländisches Kreditinstitut als Repräsentanten benennen.

104) Vgl. Steder, aaO, S.445 § 3 No.7, der darauf hinweist, daß die USA dies bereits vor 35 Jahren so geregelt hatten (Securities Act von 1933).

105) Vgl. Steder, aaO, S.445 § 3 No.8 "ein als solches gekennzeichnetes von einer bestimmten Person ausgestelltes, zusammenhängendes Schriftstück, das die Aufgabe hat, die Öffentlichkeit über alle zur Beurteilung eines konkreten Wertpapiers erforderlichen rechtlichen und tatsächlichen Umstände zu informieren".

lichung des Prospekts schlechthin, sondern nur dem tatsächlichen Erwerber muß das Informationsmaterial vom Vertreibenden ausgehändigt werden, und zwar eine angemessene Zeit vor dem Vertragsschluß¹⁰⁶⁾.

Beschafft ein Kreditinstitut die betreffenden Anteile auf einen Kundenauftrag hin, so stellt dies keinen Vertrieb dar und ein Verkaufsprospekt muß nicht übergeben werden.

Auch das Gesetz von 1957 hat den Inhalt des Verkaufsprospekts nicht in das Belieben der Vertriebsgesellschaft gestellt, sondern hat neben der Bestimmung, daß der Prospekt alle Angaben enthalten muß, die im Zeitpunkt des Erwerbs¹⁰⁷⁾ von wesentlicher Bedeutung sind, einen umfangreichen Katalog über die obligatorischen Prospektangaben in den §§ 19 Abs.2, 3 Abs.2 des jeweiligen Gesetzes aufgestellt. Die Bankaufsichtsbehörde kann außerdem noch die Aufnahme weiterer Angaben verlangen, § 3 Abs.2 S.5 Ausl.InvestmG.

Die ordnungsgemäße Erfüllung der gesetzlichen Vorschriften ist Voraussetzung für den Vertrieb, § 2 No.5 und kann bei Nichtbeachtung ein Verbot des weiteren öffentlichen Verkaufs nach sich ziehen, § 8 Abs.4 No.1,3. Dies gilt besonders für die Verpflichtung, nur gültige und aktuelle Information zu übermitteln.

Nach § 10 Ausl.InvestmG kann die Aufsichtsbehörde auch bestimmte Arten der Werbung, vor allem wenn hierbei irreführende Angaben verwendet werden, untersagen, oder verlangen, daß weitere Angaben in den Prospekt aufgenommen werden, § 3 Abs.2 a.E.

106) Vgl. Steder, aaO S.445 § 3 Anm.4, No.6, damit er seine Anlageentscheidung sachlich fundiert treffen kann.

107) Hieraus folgt die Verpflichtung, und dies ist gegenüber dem BG von 1896 und 1908 neu, den Prospekt stets auf dem neuesten Stand zu halten, vgl. § 19 Abs.3 KAGG, § 3 Abs.2 Ausl.InvestmG; vgl. Steder, aaO, 424 Anm.8, 445 § 3 Anm.54. Das Registrierungsverfahren nach § 7 Ausl.InvestmG ermöglicht der Behörde die Kenntnisnahme vom Vertrieb.

In den §§ 20 bzw. 12 der beiden Gesetze ist eine besondere zivilrechtliche Haftung für die unrichtige Information des Käufers in enger Anlehnung, jedoch mit einigen Abweichungen zum Börsengesetz bestimmt, die in dessen Rahmen erörtert werden soll.

Zusammenfassung

Von den beiden Investmengesetzen abgesehen, besteht in Deutschland nur ein Börsenprospektzwang, d.h. nur solche Wertpapiere können zum Handel an der Börse zugelassen werden, über die ein wahrheitsgemäßer und vollständiger Prospekt zur Information des Publikums veröffentlicht wurde. Der Prospekt unterliegt der Kontrolle der Zulassungsstelle, die sich jedoch nur auf die formelle Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften erstreckt. An die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospekts knüpft sich eine zivil- und strafrechtliche Verantwortlichkeit nach dem Börsengesetz.

Der PZ umfaßt allein den offiziellen Handel und die amtliche Notierung, nicht aber den geregelten Freiverkehr.

Im Zuge einer Gesetzesreform wäre die Einführung eines obligatorischen Emissionsprospekts, der den Anlegern bereits bei Zeichnung der ausgegebenen Wertpapiere zur Verfügung stünde, zu begrüßen.

B. Die Prospekthaftung

I. Gegenstand der Haftung: der Zulassungprospekt nach dem BG oder der Verkaufsprospekt nach KAGG und Ausl. InvestmG.

Die Prospekthaftung ist in den §§ 45 ff. BG bzw. 12 Ausl. InvestmG, 20 KAGG geregelt.

Handelt es sich um den Börsenprospekt gemäß § 38 Abs.2 BG, so ist dieser Prospekt, aufgrund dessen die Wertpapiere zugelassen wurden, und in der Form, in der er genehmigt wurde durch die ZS, Gegenstand der Haftung nach § 45 Abs.1 BG.

Bei einem Verkaufsprospekt nach den Vorschriften des KAGG und Ausl. InvestmG ist der Prospekt nach § 19 bzw. § 3 Gegenstand der Haftung.

Alle anderen Veröffentlichungen, Zirkulare, Ankündigungen des freihändigen Verkaufs oder der öffentlichen Zeichnung, wie auch prospektähnliche Bekanntmachungen unterliegen nicht der spezialgesetzlichen Haftung nach den §§ 45 BG, 12 Ausl. InvestmG, 20 KAGG, sondern der Haftung nach den allgemeinen Vorschriften über den Vertrag oder die unerlaubte Handlung¹⁰⁸⁾.

Ein abgekürzter Prospekt oder eine bloß auszugsweise Veröffentlichung oder ein Bezugnahmeprospekt kann § 45 BG nur zur Haftungsgrundlage haben, wenn er von der ZS oder der Landesregierung genehmigt wurde, da ein solcher Prospekt die Stelle des gewöhnlichen Börseneinführungsprospekts vertritt¹⁰⁹⁾.

Infolge der Prospekttheorie fallen unter § 45 BG auch nicht Veröffentlichungen, auf die sich der Börsenprospekt bezieht. Die Haftung kann nämlich nur soweit gehen, wie die Öffentlichkeit aus dem Prospekt selbst informiert wird¹¹⁰⁾. Gegenstand der Haftung kann auch ein Prospekt sein, der noch nicht veröffentlicht wurde, wenn es dem Kläger gelingt, nachzuweisen, daß seine Entscheidung von ihm beeinflusst wurde¹¹¹⁾.

II. Voraussetzungen der Haftung

1. Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit wesentlicher Angaben

Nach § 45 Abs.1 BG ist eine Haftung nur bei Unrichtigkeit für die Beurteilung des Wertes erheblicher oder beim Fehlen

108) Blesch, S.37; Nussbaum, S.173,193; Kahn, S.200; Theile, S.14; Bernstein, S.164; Meyer-B., § 45 Anm.2,11; Schiller, S.40; Göppert, Probleme, S.70; Lang, S.37. Wegen der Kontrolle der Bankaufsichtsbehörde hat nach Bremer, S.114, die PH an Bedeutung verloren.

109) Schiller, aaO; Dove, § 45 Anm.1; Blesch, S.38; vgl. auch § 38 Abs.2.

110) Heim, S.74; a.A. Kahn, S.148.

111) Bässler, S.45 .

wesentlicher Angaben bestimmt¹¹²⁾.

Unter den Begriff der Angaben fallen nur solche tatsächlicher Art, keine Werturteile, Vermutungen oder Zukunftsaussichten¹¹³⁾. Die Angaben müssen im Zeitpunkt der Einreichung des Prospekts zur Zulassung unrichtig oder unvollständig sein¹¹⁴⁾. Unrichtig sind die Angaben, wenn sie der Wahrheit widersprechen, bloße Zweideutigkeit oder mangelnde Klarheit genügen nicht¹¹⁵⁾.

Unvollständigkeit ist nicht allein bei Nichteinhaltung des Minimalinhalts gemäß der §§ 6-8 Zul.Bek. gegeben, sondern auch bei Fortlassen anderer für die Beurteilung wesentlicher Punkte¹¹⁶⁾. In den Fällen der Unrichtigkeit wie der Unvollständigkeit steht der Haftung nicht entgegen, daß der Prospekt in der Form, wie er veröffentlicht wurde, von der ZS genehmigt worden ist.

Nach einhelliger Ansicht deckt sich der Begriff der Wesentlichkeit mit dem der Erheblichkeit. Während die neuere Gesetzgebung zum Verkaufsprospekt in den §§ 20 Abs.2 bzw. 12 Abs.2 positiv bestimmt hat, welche Angaben wesentlich sind, ist dies bei dem BG nicht der Fall.

Neben den Angaben nach §§ 6-8 Zul.Bek. fallen hierunter auch Auskünfte, deren Aufnahme in den Prospekt die ZS angeordnet hat¹¹⁷⁾. Im übrigen sind alle Angaben wesentlich, die das Ur-

112) Die Haftung für Unvollständigkeit rechtfertigt sich auch daraus, daß die ZS wegen der nur formellen Prüfung nicht erforschen kann, welche Angaben verschwiegen wurden, Bässler, S.61.

113) Vgl. RGZ 46,84 ff. "auch stehen den Mehreinnahmen entsprechende Ausgaben gegenüber"; vgl. Kahn, § 45 Anm.4a; Hirsch, S.38; Fürth, S.11; Bässler, S.60; Heim, S.73; Theile, S.23; Bernstein, S.171; Dove, S.171; a.A.Schmidt, S.19, weit auslegen, da der Käufer diese Unterscheidung nicht treffe. Schmidt begründet dies mit einer Gegenüberstellung von unrichtigen Angaben und Fortlassen von Tatsachen; Schiller, S.48, Anlagen zählen nicht zum Prospekt Heim, S.74; a.A. Kahn, S.200.

114) Kahn, § 45 Anm.9.

115) Blesch, S.37; Lang, S.35; Bässler, S.60; Bernstein, S.171.

116) Schmidt, S.20; Blesch, S.37; Kahn, § 45 Anm.9; Bässler, S.62.

117) Vgl. Dove, S.170; Heim, S.73; Hirsch, S.38; Bässler, S.60, die Erheblichkeit sei von Fall zu Fall verschieden; vgl. auch Göppert, S.226; Fürth, S.11; Meyer-B., § 45 Anm.11; a.A.

teil des Erwerbers beeinflußt haben¹¹⁸⁾, und die auch schon bei Einführung und nicht erst durch das Hinzutreten weiterer Momente an Bedeutung gewonnen¹¹⁹⁾.

2. Die Kausalität zwischen den unrichtigen Prospektangaben und dem eingetretenen Schaden

Während das KAGG und das Ausl. InvestmG bereits haften lassen¹²⁰⁾, wenn der Erwerber "auf Grund des Verkaufsprospekts" die Anteile erworben hat, wird nach § 45 BG für den Schaden gehaftet, welcher dem Erwerber aus der von den gemachten Angaben abweichenden Sachlage erwächst. Hiermit sollte die Haftung für Nachteile ausgeschlossen werden, die auf anderen Umständen als der unrichtig angegebenen Sachlage beruhen. Wie das RG entschieden hat, liegt nämlich das schadenbringende Ereignis in der Divergenz zwischen dem behaupteten und dem wirklichen Sachverhalt¹²¹⁾. Man ist sich einig darüber, daß Kausalität zwischen Erwerb und eingetretenem Schaden nur gegeben sein kann, wenn der Erwerber zeitlich *n a c h* dem Er-

Blesch, wesentlich sei nicht § 8 Zul.Bek.; ebenso Kahn, S.200; Bässler, S.62, wesentlich, wenn die ZS eine Ergänzung verlangt haben würde, vgl. Schiller, S.52; Blesch, S.37, vgl. auch § 10 Zul.Bek.

- 118) Kahn, § 45 Anm.4; vgl. auch RGZ 64,84; Göppert, S.226. Nach RGZ 46, S.84 ff. mußte in jedem Leser die Annahme hervorgerufen werden, daß die Angaben prozentual nicht in höherem Maße als die Einnahmen gestiegen seien.
- 119) Bässler, S.63; Heim, S.73; Schmidt, S.20; a.A. Bänder, S.53.
- 120) Das Gesetz spricht allerdings nur von Rücknahme der Titel gegen Erstattung des bezahlten Betrags.
- 121) Vgl. RGZ 46, S.86; hiermit wollte das Gesetz nicht sagen, daß die abweichende, also wirkliche Sachlage das schadenbringende Ereignis sei und so zu einer Einschränkung des zu erstattenden Ersatzes gelangen, wie das Berufungsgericht dies angenommen hatte. Vgl. auch Blesch, S.39; Lang, S.73; Schmidt, S.23; Dove, § 45 Anm.7 .

laß des Prospekts die Titel gekauft hat¹²²⁾.

Zweifel bestanden aber hinsichtlich der Anforderungen, die man an den Beweis des Ursachenzusammenhangs stellen sollte.

Nach den Vorbereitungsarbeiten war man sich darüber im klaren, daß die PH illusorisch werden könnte, wenn man zu streng vorgehe und wollte bereits die durch den Prospekt auf die Öffentlichkeit ausgeübte Stimmung als hinreichend ansehen¹²³⁾.

122) Vgl. dazu Erman in: AG 1964 S.327, die PH hat an Bedeutung gewonnen, seit es gelungen ist, den Prospekt bereits innerhalb der Zeichnungsfrist zu veröffentlichen. Vgl. RG v. 2.5.1903, in: Holdheims Monatsschrift, 1904 S.253 und RG v. 19.10.1910, in: Leipz. Zeitschrift 1911, S.155, die Klage ist unbegründet, da das Erwerbsgeschäft dem Erlaß des Prospekts voranging, so daß ausgeschlossen ist, daß der Kläger durch den Prospekt zum Erwerb bestimmt wurde; § 45 BG setzt mindestens die Möglichkeit eines Kausalzusammenhangs voraus, vgl. auch Kahn, § 45 Anm.4; Bässler, S.46,78; Schiller, S.46; Theile, S.37; Lang, S.37; a.A. Blesch, es genügt die Kenntnis vom Entwurf des späteren Prospekts. Einen Schaden durch Kurseinbuße infolge der unrichtigen Angaben haben auch die Erwerber, die vorher kauften, weil der Kurs oft unter den realen Wert sinkt, die PH nach § 45 schützt aber nur das Vertrauen auf den Prospekt.

123) Vgl. Kahn, § 45 Anm.4; Erman, aaO, mit Bezug auf den BEK-Bericht, S.106 "Unter der Mitwirkung der offenkundigen allgemeinen Verhältnisse wird sich eine dem Inhalt des Prospekts entsprechende Stimmung im Publikum bilden und hieraus ergibt sich der ursächliche Zusammenhang zwischen Prospekt und Aktienanschaffung, wenn jemand ein Stück nach Erlaß des Prospekts erwirbt, ob er nun den Prospekt gelesen hat oder nicht und der erste oder ein späterer Erwerber sei. Diese Stimmung darf der einzelne Erwerber dann für sich in Anspruch nehmen". Nach Schiller, S.45, ist dies eine "Fiktion", das Publikum sei keine homogene Masse. Es werde wohl eher eine Vermutung zugunsten des Erwerbers aufgestellt. Nach Erman, aaO, ist dies bzgl. der Beweislast so zu verstehen, daß die Kausalität nicht bewiesen werden muß, da i.d.R. davon auszugehen sei, daß die durch den Prospekt hervorgerufene Stimmung den Kläger zum Erwerb veranlaßt hat, vgl. auch Kahn, § 45 Anm.1; kennt der Erwerber auch nicht den Prospekt, so hält er sich doch infolge der Zahlung des Preises an die allgemeine Schätzung, bei welcher die Prospektangaben fortwirken; vgl. auch RG v. 25.2.1905, Zeitschrift für Rechtspflege in Bayern, I S.304; BA 4, 188.

Der Kläger sollte daher nur nachweisen müssen, daß er sich bei seinem Erwerb auf die allgemeine Stimmung gestützt habe, nicht aber, daß er den Prospekt selbst gekannt und gelesen habe. Mindestens aber müßte die Möglichkeit eines ursächlichen Zusammenhangs gegeben sein¹²⁴⁾. Dieser Meinung schlossen sich Rechtsprechung und Literatur¹²⁵⁾ im wesentlichen an.

Die praktische Anwendung hiervon stößt aber bereits auf Schwierigkeiten, und es zeigt sich, daß die weite Auslegung des Kausalitätsbegriffs ihre Grenze an dem Erfordernis hat, daß es sich um Titel handeln muß, die aufgrund des gerügten Prospekts zugelassen worden sind.

In zwei Fällen hat das RG entschieden, daß ein Erwerber, der auf einen alten Prospekt oder eine sonstige frühere Information bauend junge Aktien vor Erlaß des neuen Prospekts kauft, keinen Anspruch auf den neuen Prospekt, der sich ebenfalls als falsch herausgestellt hat, stützen könne¹²⁷⁾.

Der Entscheidung des RG vom 11.10.1912¹²⁸⁾ lag folgender Fall zugrunde. Ende Januar 1902 war ein Prospekt veröffentlicht worden, auf welchen im Dezember 1903 ein weiterer Prospekt zur Zulassung junger Aktien gefolgt war. Die Erwerber dieser jungen Aktien, die vor Erlaß des Prospekts aus dem Jahre 1903

124) Vgl. RG v.19.10.1910 in: LZ 1911, S.155, kein Anspruch aus § 45 BG, wenn jede Möglichkeit eines Kausalzusammenhangs fehlt, damit Bezugnahme auf RG v. 2.5.1903 in: Holdheims Monatsschrift, Bd.13, S.253; 25.2.1905, aa0; vgl. auch RGZ 80, S.196,204 (U.v.11.10.1912). Nach der Entscheidung v.25.2.1905 verlangt § 45 BG einen realen Zusammenhang, es handle sich aber nicht um eine unwiderlegliche Vermutung.

125) RG v. 25.2.1905, aa0; RG v. 19.10.1910, aa0; RG v.11.10.1912, aa0.

126) Vgl. Erman in: AG 1964, S.330 r.Sp., da der Prospekt an die Öffentlichkeit gerichtet ist, muß die PH alle Wirkungen decken, die von ihm ausgehen. Diese Wirkungen erstrecken sich aber auch auf die Erwerber, die den Prospekt nicht selbst gelesen haben. Andererseits kann aber auf einen ursächlichen Zusammenhang nicht gänzlich verzichtet werden; Fürth, S.15; Schmidt, S.24; Nussbaum, S.151; Bässler, S.75; kritisch Dove, § 45, das Gesetz ginge von der Wirkung auf den Börsenpreis aus, die Momente von Angebot und Nachfrage seien aber nicht fixierbar.

127) RG U.v.11.10.1912, RGZ 80,196 ff.; RG v.19.10.1910,aa0.

128) aa0.

erworben hatten, trugen vor, sie hätten im Vertrauen darauf, daß die Angaben des ersten unrichtigen Prospekts sich im zweiten Prospekt, wie dies auch tatsächlich eingetreten war, wiederholen würden, erworben. Das Berufungsgericht hatte nicht verkannt, daß nach dem Gesetzeswortlaut die Kläger Aktien im Zusammenhang mit dem gerügten Zulassungsspekt erwerben müßten. Es sah darin aber nur eine die Haftung der Emittenten ins Ungemessene einengende Vorschrift, die voraussetze, daß der Emittent sich vor der Emission nicht betätigt habe. In der Übernahme unter Freistellung des Bezugsrechts sah das Berufungsgericht aber eine solche Betätigung und eine stillschweigende Bezugnahme auf den ersten Prospekt. Der Einwand, ein ursächlicher Zusammenhang sei nicht gegeben, müsse daher nach Treu und Glauben zurückgewiesen werden.

Das RG war dieser Ansicht nicht gefolgt, sondern hatte, gestützt auf seine frühere Rechtsprechung¹²⁹⁾ ausgeführt, daß Voraussetzung mindestens die Möglichkeit eines ursächlichen Zusammenhangs sei. Die Kläger hätten infolge der unrichtigen Angaben keinen Schaden erlitten, da sie bei Erscheinen des Prospekts bereits die Titel erworben hatten. Das Gesetz bringe klar zum Ausdruck, daß der Erwerb dem Erlaß des Prospekts nachfolgen müsse. Das BG sei eine Sondervorschrift und müsse daher restriktiv ausgelegt werden.

Diese Entscheidung zeigt deutlich den schwachen Punkt der gegenwärtigen Regelung der PH. Einerseits wird befürwortet, daß an den Kausalitätsnachweis nicht allzu strenge Anforderungen zu stellen seien, andererseits beharrt man aber auf der formalen Voraussetzung des vorgängigen Erlasses des Prospekts. Fingiert man die Wirkung des Prospekts auf den einzelnen Erwerb und läßt eine allgemeine Stimmung in der Öffentlichkeit genügen, so ist es inkonsequent, dem alten Prospekt, der womöglich eine längere Zeit als der neue eine Stimmung in der Öffentlichkeit erzeugt hat, eine ursächliche Wirkung abzusprechen. De lege lata ist dieses Ergebnis freilich aufgrund der Prospekttheorie gerechtfertigt. Hiernach kann per definitionem die Wirkung eines Prospekts nicht über

129) 2.5.1903, zit.; 25.2.1905, aaO; 19.10.1910, aaO.

die in ihm bezeichneten Wertpapiere hinausgehen.

Nach einer früher vertretenen Meinung der Lehre¹³⁰⁾ ist der konkrete Kausalzusammenhang nicht als Voraussetzung, sondern nur als gesetzgeberisches Motiv für die Aufstellung eines rein formal bedingten Ersatzanspruchs zu werten¹³¹⁾. Der Anspruch sei deshalb rein formal, weil er auf unkontrollierbaren Einzelmomenten beruhe und nach dem Gesetz allein auf die Mangelhaftigkeit des Prospekts gegründet sei¹³²⁾. Die Prospekttheorie beruht ja auch zumindest auf der Fiktion, daß der Prospekt Einfluß auf die Meinung der Öffentlichkeit ausübe¹³³⁾.

Hiergegen wurde eingewandt¹³⁴⁾, daß die Unrichtigkeit des Prospekts allein nicht genügen könne. Sonst müßte nämlich auch die geringste Kursdifferenz ausgeglichen werden. Nach allgemeinen Grundsätzen habe der Erwerber die Pflicht, von der ihm gebotenen Gelegenheit zur Information Gebrauch zu machen, wenn er später Rechte daraus herleiten wolle¹³⁵⁾.

Eher vertretbar erscheint aber, in dem nicht exakt zu liefernden Kausalitätsnachweis eine widerlegbare Vermutung zugunsten des Erwerbers zu sehen, wonach dem Beklagten freisteht nachzuweisen, daß jener in eigenen Angelegenheiten nicht die erforderliche Sorgfalt angewendet hat.

Die §§ 12 Ausl. InvestmG und 20 KAGG lösen das Problem des Ursachenzusammenhangs und der Beweislast dergestalt, daß der Erwerber nur die Unrichtigkeit und den Erwerb "auf Grund des Verkaufsprospekts" nachzuweisen hat. Hier muß der Kläger nur

130) Dove in: Festschrift für Riesser, S.1 ff.; vgl. auch Dove, S.169.

131) Auch Dove, aaO, geht davon aus, daß eine strenge Handhabung den Kreis der Ersatzberechtigten wesentlich einschränken würde.

132) Schiller, S.44, Bässler, S.77, meinen, daß Dove hier zu Unrecht annahm, der Kausalzusammenhang müsse in subjektiver Hinsicht nicht gewahrt sein.

133) Bässler, S.70.

134) Schiller, aaO.

135) Schiller, aaO, dies ergebe sich auch aus § 46 Abs.3 BG.

darlegen, daß er vom Prospekt Kenntnis hatte, als er den Vertrag schloß. Aufgrund der unrichtigen Angaben in ihm allein schon fingiert das Gesetz ausdrücklich, daß deren Inhalt den Kläger zum Kauf bewogen habe. Diese noch weitergehende Formalisierung des Anspruchs ist hier, wo kein Schadensersatz verlangt werden kann, sondern nur ein Rückgewährschuldverhältnis entsteht, eher möglich gewesen als beim BG, wonach der Schaden infolge der unrichtigen Angaben beziffert werden muß.

III. Die Anspruchsberechtigten

1. Der Besitz von Wertpapieren, die aufgrund des Prospekts zugelassen worden sind

Stützt sich der Kläger auf die Unrichtigkeit eines Prospekts, so muß er nachweisen, daß er im Besitz von Wertpapieren ist, deren Börsenzulassung gerade aufgrund des als unrichtig bezeichneten Prospekts bewirkt wurde, § 46 Abs.1 BG¹³⁶⁾. Daher hat er keinen Anspruch, wenn zwar ein Prospekt veröffentlicht wurde, aber der Zulassungsantrag abgelehnt wurde, oder ein PZ überhaupt nicht existierte¹³⁷⁾, oder wenn der Zulassung ein anderer als der strittige Prospekt zugrunde lag.

Ein Anspruch besteht ferner nicht, wenn der Prospekt zwar die Zulassung einer Gattung von Wertpapieren bewirkte, die vom Kläger erworbenen Stücke dieser Gattung auch angehören, aber im Prospekt ihre Serien- und Nummernbezeichnung nicht aufgeführt ist. Auch dies ist ein Ausfluß der Prospekttheorie, daß die Emissionshäuser mit genauer Bezeichnung der Titel im Prospekt ihre Haftung auf diese bestimmten Stücke beschränken können¹³⁸⁾.

136) Vgl. auch § 45 Abs.1, "Besitzer solcher Wertpapiere", Blesch, S.45.

137) Bässler, S.43, 44.

138) Dto. S.41; Kahn, § 46 Anm.1; Blesch, S.45; Heim, S.83; gleichgültig ist aber, wer die Einführung mit dem betreffenden Prospekt bewirkt hat, Bässler, S.41; Lang, S.46; Fürth, S.20 .

Weiterhin ist erforderlich, daß der Kläger die Titel durch ein Inlandsgeschäft erworben hat, § 46 Abs.1 BG¹³⁹⁾. Nach dem Willen des Gesetzgebers sollte nicht allein der deutsche Anleger besser geschützt sein, es sollte vielmehr auch gewährleistet sein, daß nur derjenige geschützt wird, der aufgrund der in Deutschland veranlaßten Veröffentlichung unter dem verstärkten Publizitätszwang Wertpapiere gekauft hat¹⁴⁰⁾. Die Literatur kam mit ihrer Auslegung des Inlandsgeschäfts diesem gesetzgeberischen Zweck wenig nahe. Nach einer Ansicht¹⁴¹⁾ ist der Schwerpunkt der räumlichen Beziehung des Vertragsverhältnisses ausschlaggebend.

Wendet man hingegen, wie es naheliegt, die Vorschriften über das Zustandekommen von Verträgen an, so ist jeweils der Ort des Vertragsschlusses entscheidend, §§ 130 Abs.1 S.1 BGB, 151 S.1 BGB¹⁴²⁾. Demnach bleibt es dem Zufall überlassen, ob ein Geschäft im Inland abgeschlossen wurde, weil es nur darauf ankommt, von wem das Angebot ausging¹⁴³⁾.

2. Der Kläger muß Besitzer aufgrund eines entgeltlichen Erwerbsgeschäfts sein, §§ 45 Abs.1, 46 Abs.1 BG

Gleichgültig ist, ob der Geschädigte vom Aussteller oder dem Emissionshaus, das die Börseneinführung besorgte, oder von einem Dritten die Wertpapiere erworben hat. Hierin liegt der wesentliche Vorteil der Spezialregelung für den Kläger. Eine

139) Bremer, S.115, zu beweisen durch die Schlußnote.

140) Vgl. Begr.I 26,52 zit. bei Schmidt, S.16 f.; Bernstein, S.166 hält das Argument, ein Erwerber im Ausland werde ungerechtfertigt begünstigt, für unrichtig, da der Prospekt auch im Ausland wirke; vgl. auch Bässler, S.42; vgl. auch Blesch, S.46 f.; Fürth, S.21.

141) Nussbaum, S.149, ihm schließt sich Schiller, S.47 an (Börsenplatz, Erfüllungsort), ebenso Bässler, S.41; Blesch, S.47; a.A. Bernstein, S.166 f., die Erfüllung sei erst die Folge des Abschlusses.

142) Vgl. hierzu Staudinger, § 145 Vorbem. No.26, Ort des Vertragsschlusses ist der Ort, an welchem die Annahme wirksam wird, also die Annahmeerklärung dem Antragenden zugeht, vgl. auch Dove, S.174; Kahn, § 44 Anm.2; Meyer-B., § 46 Anm.1; Theile, S.52; Bernstein, S.166.

143) in: AG 1964, S.332; Schiller, S.47.

vertragliche Haftung mit dem Prospekt als Vertragsinhalt wäre nur gegenüber dem Ersterwerber wirksam, da eine Verantwortlichkeit für die Richtigkeit des Prospekts des jeweiligen Verkäufers auf dem Markt von vornherein ausscheidet. Die deliktische Haftung nach § 823 Abs.1 ^{BGB}/scheitert daran, daß das Vermögen an sich hierin nicht geschützt ist. Eine Geldtendmachung des Schadens nach den §§ 826, 823 Abs.2 ^{BGB}/i.V.m. § 263 StGB stellt zu hohe Anforderungen an die Beweisführung, da subjektive Momente nachgewiesen werden müssen ¹⁴⁴⁾.

Nach allgemeiner Ansicht kommt nur ein entgeltliches Geschäft in Frage, nicht aber eine unentgeltliche Zuwendung ¹⁴⁵⁾. Ausgenommen hiervon ist der Erbe wegen des Prinzips der Universal sukzession. Das Erfordernis der Entgeltlichkeit folgert man aus § 46 Abs.1 BG, "abgeschlossenes Geschäft" und § 46 Abs.2, "Erwerbspreis".

Nach § 45 Abs.1 wird nur dem Besitzer gehaftet. Umstritten ist, welcher rechtlichen Natur der Besitz sein muß.

Mit Rücksicht darauf, daß das Gesetz nicht den unrechtmäßigen Besitzer habe schützen wollen, nimmt die überwiegende Meinung an, daß unter Besitz nicht die tatsächliche Gewalt i.S. des § 854 BGB, sondern das Eigentum zu verstehen sei ¹⁴⁶⁾. Eine weitergehende Auffassung betrachtet auch den rechtmäßigen Eigenbesitzer als klageberechtigt, da mit dem Ausdruck "Besitzer" nur die Zwischenbesitzer ausgeschaltet werden sollten ¹⁴⁷⁾.

144) Vgl.Brandt, S.66. Nach der BEK sollten nur die ersten Erwerber geschützt sein, dies wurde aber als zu große Einschränkung empfunden, vgl. auch Heim, S.83 ff. Über die Ansprüche aus Vertrag und unerlaubter Handlung vgl. weiter unten S. 62 ff.

145) Meyer-B., § 46 Anm.3; Bässler, S.37; Schmidt, S.11; Blesch, S.45.

146) Bässler, S.36; Meyer-B., § 45 Anm.8; Kahn, S.151; Schiller, S.47, der aufgrund Eigentums Besitzende; vgl. auch Schmidt, S.11, der Besitz des BG sei etwas anderes als der des BGB, letzteres sei noch nicht beraten gewesen; vgl. auch Bässler, S.36 f., das BG gebrauche oft kaufm. technische Begriffe, die der jur. Terminologie nicht entsprechen, vgl. auch die in § 46 Abs.2 vorausgesetzte Verfügungsberechtigung; vgl. Elle, S.49; Bänder, S.84; verfügungsberechtigter Eigenbesitzer.

147) Hirsch, S.40; Blesch, S.44; Kahn, S.205; Dove, S.172; Bernstein, S.166; Elle, S.52; rechtmäßiger Eigenbesitz,

Wieder andere befürworten, daß auch die Inhaber eines beschränkt dinglichen Nutzungsrechts nach § 45 berechtigt seien¹⁴⁸⁾. Der Nießbraucher könne den Erwerbspreis des Eigentümers nachweisen. Zudem habe er ein besonderes Interesse an der Geltendmachung des Schadens, weil er im Vertrauen auf den durch den Prospekt verursachten Wert den Nießbrauch erworben habe. Auch der Pfandgläubiger befinde sich in derselben schutzwürdigen Interessenlage wie der Eigentümer, da auch er auf den Wert der Effekten vertraut habe, als er sie belieh.

Diese Ansicht hat sich aber nicht durchgesetzt, weil der in § 46 Abs.1 benutzte Ausdruck "erwerben" eindeutig für einen Kauf, also ein Anschaffungsgeschäft spricht¹⁴⁹⁾. Dem Pfandgläubiger ist auch die nach § 46 Abs.2 zulässige Übergabe der Titel an den Ersatzpflichtigen auf dessen (!) Verlangen¹⁵⁰⁾ erst unter der weiteren Voraussetzung der Pfandreife möglich.

Als Besitzer und daher anspruchsberechtigt kommt folglich nur derjenige in Frage, der die Wertpapiere zur Verfügung stellen kann. Nach einer Entscheidung des RG¹⁵¹⁾ ist dies, wer "aufgrund käuflichen Erwerbs des Wertpapiers in ein Rechtsverhältnis als Mitglied der Gesellschaft getreten ist und sich in den Besitz der Aktienurkunden gesetzt hat".

Bis zur Veräußerung bleibt dem Geschädigten die Anspruchsberechtigung nach § 45 Abs.1 BG erhalten. Da der Kläger jeder-

wer zu Eigentum erworben hat.

148) Vgl. Schmidt, S.12; nach Fürth, S.14 dient der Passus der Erstattung des Erwerbspreises nur der Schadensberechnung, vgl. vor allem Heim, S.85; a.A. Brandt, S.67; Theile, S.47; Bässler, S.37.

149) Bernstein, S.166; Kahn, S.205; Nussbaum, S.197; Dove, S.172; Blesch, S.44; Theile, S.43 f.; Brandt, S.67; Bässler, aaO.

150) Dove, S.172; Kahn, § 45 Anm.8, eine Abtretung der Forderung des Pfandgläubigers verschafft dem Ersatzpflichtigen aber nicht die Veräußerungsmöglichkeit, auf die es ihm gerade ankommt, Kahn, § 45 Anm.7; Dove, S.172; Bässler, S.38; Hirsch, S.40.

151) RGZ 80, S.201, vgl. auch Schiller, S.47.

zeit in der Lage sein muß, dem Prospektpflichtigen die Titel gegen Bezahlung des Erwerbspreises, § 46 Abs.2, zu überlassen, muß der Besitz während der gesamten Dauer des Prozesses aufrechterhalten sein. Kein Anspruchsverlust tritt bei Aktienzusammenlegung ein, weil die im Wert herabgeminderten Anteile "ganz an die Stelle der ursprünglichen Aktien treten" und in sich sämtliche Einzelrechte, welche mit den ursprünglichen Aktien erworben worden sind, vereinigen¹⁵²⁾. Bei Untergang oder freiwilliger "Besitz"aufgabe verliert der Geschädigte jedoch seinen Anspruch¹⁵³⁾.

Kritik

In dieser auf die Inhaberschaft beschränkten Berechtigung zur Vermeidung mehrerer Parallelprozesse hinsichtlich derselben Titel liegt ein bedeutender Nachteil für die Ersatzberechtigten¹⁵⁴⁾. Da die Börse bekanntlich sehr subtil auf etwaige Gerüchte von Unregelmäßigkeiten in Publikationen reagiert und sich meist auch nur schwer hiervon wieder erholt, werden die meisten Inhaber von Wertpapieren, die unter den mangelhaften Prospekt fallen, versuchen, durch einen baldigen Verkauf möglichst viel zu retten, anstatt das Risiko eines im Erfolg ungewissen Prozesses einzugehen. Hierdurch kann die paradoxe Situation entstehen, daß der Vorbesitzer, der in Panikstimmung vor weiteren Kurseinbußen die Titel veräußert hat und einen größeren Kurseinbruch in Kauf genommen hat, einen großen Schaden erleidet, aber keinen Anspruch mehr hat, weil er sich der Titel entledigt hat¹⁵⁵⁾. Sein Käufer aber hat womöglich nur einen geringen Schaden, weil er zu einem niedrigen Kurs erworben hat. Er allein ist aber anspruchs-

152) RGZ 80, S.201, eine Zusammenlegung lasse alle Mitgliedschaftsrechte unberührt; vgl. auch Bässler, S.40.

153) Brandt, S.68

154) Bänder, S.84 ff.

155) Oppenheimer in: DJZ 1903, S.319; Schmidt, S.15; Bänder, S.84 ff. hält dem entgegen, daß bei Unrichtigkeit des Prospekts eine Veräußerung sowieso nicht geraten sei.

berechtigt. Im Bewußtsein des Dilemmas, in dem sich ein Wertpapierbesitzer befindet, wenn die Kurse infolge eines Prospektbetrugs, der meist auch auf ein schlechtes Management schließen läßt, fallen, hatte die BEK ein gemeinsames Vorgehen der Geschädigten vorgesehen. Nur hinsichtlich des Ausmaßes der einzelnen Ansprüche sollten gesonderte Verfahren entscheiden¹⁵⁶⁾. Dies wurde dann jedoch abgelehnt, weil sich Mehrheitsverhältnisse bilden können, die dann die Geltendmachung der Ansprüche seitens der Minderheiten vereiteln könnten¹⁵⁷⁾.

Auf der anderen Seite ist von großem Vorteil, daß jeder Besitzer, auch spätere Erwerber Ansprüche geltend machen können. Oft treten derartige Unregelmäßigkeiten nämlich erst nach geraumer Zeit zutage. Eine Verantwortlichkeit nur den Ersterwerbem gegenüber wurde auch schon deswegen verworfen, weil die Emittenten sonst die Titel an Personen abgeben könnten, deren sie sich vorher versichert hätten¹⁵⁸⁾.

IV. Die für den Prospekt haftenden Personen

Nach § 45 Abs.1 S.1 BG haften für den unrichtigen oder unvollständigen Prospekt diejenigen, die ihn erlassen haben, oder von denen der Erlaß ausgeht¹⁵⁹⁾.

1. Die Haftung derjenigen, die den Prospekt erlassen haben

Unter den Begriff der Prospekterlasser fallen die Personen, die die Erklärung des Prospekts der Allgemeinheit zur Kenntnis bringen und nach außen hin erkennbar als Publizierende in Erscheinung treten¹⁶⁰⁾. Hierzu zählen der Aussteller,

156) Vgl. BEK-Bericht, S.107 zit. bei Bässler, S.47; Schmidt, S.15.

157) Dto.

158) Heim, S.83, Bänder, S.84.

159) Die ersteren werden auch offene, die zweiten verdeckte Urheber genannt, vgl. Bässler, S.48; Blesch, S.32; Bernstein, S.169; KAGG, § 20 u. das Ausl. InvestmG, § 12 lassen die Gesellschaft und denjenigen, der den Vertrieb im eigenen Namen vorgenommen hat, für die Erstattung gemeinsam einstehen.

160) Schmidt, S.1 ff.

dessen Firma bereits aus der Überschrift des Prospekts zu ersehen ist und das Bankenkonsortium, dessen Mitglieder am Ende des Prospekts aufgeführt sind. Erlasser ist daher, wer sich durch die Unterschrift zur Urheberschaft bekennt oder wer den Prospekt veröffentlicht¹⁶¹⁾.

Die notwendige Zugehörigkeit der Banken zum Kreis der Prospekterlasser hat die Bundesratsverordnung vom 4.7.1910¹⁶²⁾ in § 5 Abs.3 S.2 i.V.m. Abs.1 herbeigeführt. Da nur Kreditinstitute einen Zulassungsantrag stellen können, § 5 Abs.1 Zul.Bek., der Prospekt aber von denen, die ihn erlassen, zu welchen nach § 5 Abs.3 S.2 notwendig der Antragsteller gehört, zu unterzeichnen ist, haften die Emissionshäuser zwangsläufig für den Prospekt. Hiermit wurde gleichzeitig eine Streitfrage beendet, die in der Literatur über die PH einen breiten Raum eingenommen hatte¹⁶³⁾.

Zweifelhaft war nämlich früher, ob die Banken in Anbetracht ihrer Beteiligung an den im Prospekt abgegebenen Erklärungen noch als Prospekterlasser angesehen werden konnten. Sie unterschrieben zwar meist den Prospekt und fielen daher nicht unter die Personen, von denen der Prospekt ausging, es hatte sich aber die Praxis herausgebildet, im Anschluß an den vom Aussteller unterschriebenen Teil nur die sog. Nachschrift¹⁶⁴⁾ zu unterschreiben. Es kam aber auch vor, daß sie sich auf die Antragstellung beschränkten, so daß ihre Firma nirgends im Prospekt erschien¹⁶⁵⁾. In diesem zweiten Fall lehnten sie auch die verdeckte Urheberschaft ab. Aber selbst im ersten

161) Dove, S.170; Heim, S.71; Bässler, S.40.

162) Identisch mit der Zul.Bek. RGBL. S.917.

163) Bässler, S.48, 49.

164) "aufgrund des vorstehenden Prospekts sind die ... Inhaber-Teilschuldverschreibungen von 19.../... des ... zum Handel und zur amtlichen Notierung an den Wertpapierbörsen zu Düsseldorf etc. zugelassen worden". Oder die Nachschrift teilte die erst beabsichtigte Antragstellung mit.

165) Schiller, S.43.

Fall der Unterzeichnung der Nachschrift hatten sie sich immer wieder auf den Standpunkt gestellt, daß Nachschrift und Prospekt nicht identisch seien, und die Nachschrift auch kein Teil des Prospekts sei. Der Prospekt stamme vielmehr vom Aussteller, sei von diesem unterschrieben und führe folglich keine Haftung der einführenden Institute herbei¹⁶⁶⁾.

Gliedert man den Prospekt in zwei Teile auf, so tritt die Nachschrift hinter den ersten informativen Teil deutlich zurück. Wegen der überwiegenden Bedeutung des ersten Teils wird man daher die Nachschrift für sich genommen nicht als Prospekt ansehen können. Daher käme weder eine Haftung nach § 45 Abs.1 noch nach Abs.2 BG in Betracht¹⁶⁷⁾. Nach dieser Ansicht haben die Banken nämlich nicht den Prospekt, sondern die Nachschrift erlassen. Ebenso bezeichnet die Nachschrift und nicht der Prospekt die Angaben als von Dritten herrührend, § 45 Abs.2 BG.

Nach dem BEK-Bericht sollte jedoch gerade der Fall der bloßen Nachsatzunterschrift eine Haftung zur Folge haben: "Um zu verhindern, daß die Emissionshäuser sich durch Unterzeichnung lediglich des Nachsatzes, den Prospekt selbst aber nicht unterzeichnen, der Haftung entziehen, und andere unterschreiben lassen, erschien der Kommission eine Bestimmung unerläßlich, daß die Haftung der Emissionshäuser dadurch nicht ausgeschlossen wird, daß der Prospekt die Angaben lediglich als von Dritten herrührend bezeichnet"¹⁶⁸⁾.

Dieser Satz stiftet jedoch Verwirrung, weil in ihm Prospekt und Nachschrift einmal in verschiedenem Sinn und das andere Mal synonym gebraucht werden¹⁶⁹⁾.

Nach der von den ZS stets vertretenen Auffassung ist die Nachschrift integrierender Bestandteil des Prospekts, beides

166) Weissmann, S.11 ff.; Schmidt, S.7 f. Das Gesetz sah, obwohl die beschriebene Praxis bereits vor Erlass des BG galt, keine eindeutige Bestimmung, die einer Subsumtion fähig gewesen wäre, vor, vgl. Schiller, aaO; Erman in: AG 1964, S.328.

167) Blesch, S.33.

168) Vgl. BEK-Ber. S.69, S.105, zit. bei Heim, S.71 f.

169) Heim, S.71 f. m.w.N.

kann also nicht voneinander getrennt werden. Das Schriftstück als Ganzes macht erst den Prospekt aus¹⁷⁰⁾. Daher nehmen die Banken durch ihre Mitunterschrift am Erlaß des gesamten Prospekts teil und haften deshalb nach § 45 Abs.1 S.1 BG¹⁷¹⁾.

Eine derartige Betrachtungsweise rechtfertigt sich aus mehreren Gründen.

Die Kreditinstitute stellen nicht allein ein wesentliches Bindeglied zwischen Aussteller und Publikum dar, ihrer Tätigkeit ist oft das Gelingen einer Emission zu verdanken. Dem steht ein entsprechendes Vertrauen der Öffentlichkeit wie des einzelnen Bankkunden gegenüber, die sich darauf verlassen, daß eine Bank nur einem soliden Aussteller ihren Namen bei der Unterbringung zur Verfügung stellt. Die breite Masse des Publikums ist gar nicht in der Lage, die Rentabilität eines Unternehmens zuverlässig zu beurteilen. In den meisten Fällen ist die Konsortialführerin auch an der Redaktion des Prospekts wesentlich beteiligt¹⁷²⁾. Darüber hinaus wurde auch betont, daß die Stellung der einführenden Banken sich deutlich von derjenigen abhebt, die eine Bank einnimmt, wenn sie einen einzelnen Kauf infolge eines Kundenauftrags vornimmt. Im Falle der Neuemission kann von ihr erwartet werden, daß sie sich über die Qualität der Titel gut informiert, die durch ihre Werbung erst auf den Markt gelangen¹⁷³⁾. Ihrem hohen Profit muß auch eine erhöhte Verantwortung verbunden mit größerer Sorgfaltspflicht gegenüberstehen¹⁷⁴⁾. Für eine Haftung der Banken spricht auch eine praktische Überlegung. Müssen die Erwerber erst um ihr Geld bangen, so ist meist der Aussteller kein zuverlässiges Haftungsobjekt mehr, und eine auch nur annähernde Befriedigung der Vielzahl von An-

170) Dove in: BA 9, S.321; § 45 Anm.2, Bänder, S.70; Theile, S.18; Brandt, S.64; Weissmann, S.11; a.A. Hemptenmacher, S.154 zit. in Blesch, S.32, die Nachschrift sei eine auf den Prospekt verweisende Mitteilung. Wie die h.M., so auch Elle, S.51.

171) Bässler, S.51; Dove, S.170; Blesch, S.33; Schmidt, S.7.

172) Bremer, S.115; Heim, S.70; Theile, S.9; Dove, S.170

173) Heim, aaO.

174) Heim, aaO.

sprüchen nach Bekanntwerden eines Prospektbetrugs ist in Frage gestellt. Eine Durchsetzbarkeit von Ansprüchen erscheint daher bei den Banken eher gewährleistet¹⁷⁵⁾.

2. Die Haftung derjenigen, von denen der Prospekt ausgeht

Wer den Prospekt nicht selbst unterzeichnet hat, haftet nach der zweiten Alternative. Das sind die Personen, die den Prospekt veranlaßt haben und hinter den eigentlichen Erlassern stehen¹⁷⁶⁾. Hierunter fallen aber nicht diejenigen, die den Prospekt in fremdem Auftrag entwerfen¹⁷⁷⁾, sondern in erster Linie große Bankhäuser, die bei zweifelhaften Geschäften ihren Emissionskredit nicht aufs Spiel setzen wollen und daher kleinere Banken vorschieben. In einem solchen Fall sind die Interessen der Erwerber besonders gefährdet, weil die Haftungsunterlage geringer ist¹⁷⁸⁾.

Unter diese Gruppe fällt aber auch der Vorstand des Emittenten, wenn er den Prospekt unterzeichnet und ein Interesse an der Emission hat. Da er gesetzlicher Vertreter der Gesellschaft ist, § 78 AktG, würde die bloße Unterschrift die Verantwortlichkeit der Gesellschaft allein nach der ersten Alternative nach sich ziehen. Als Kriterium für die zweite Alternative wurde nämlich in der Literatur¹⁷⁹⁾ die Urheberschaft und das eigene geschäftliche Interesse angesehen. Wer jedoch nur das Material für den Prospekt zusammenstellt, haftet nicht, da die tatsächliche Urheberschaft keine Haftung begründet¹⁸⁰⁾. Während aber die eine Ansicht die von der Bank

175) Bässler, S.54; Schiller, S.42; Schmidt, S.5; Theile, S.19. In manchen Fällen kann auch eine Klage gegen einen ausl. Aussteller mangels deutscher Gerichtsbarkeit problematisch sein, Bässler, S.49 f.; vgl. auch Dove in: BA 9, S.321 f.; Göppert, S.222.

176) Schmidt, S.8

177) Dove, § 45 Anm.3.

178) Schiller, S.40; Meyer-B., § 45 Anm.4; Erman in: die AG 1964, S.328; Heim, S.71; Bässler, S.54; Theile, S.20, die ZS würde eine Zulassung aber wohl stets ablehnen, auch übernehme eine solide Bank kaum die Rolle eines "Sitzemittenten", vgl. Kahn, § 45 Anm.5.

179) Dove, § 45 Anm.3 (S.170); Schmidt, S.9 ff.; Blesch, S.34; Theile, S.21; Nussbaum, S.193.

180) Meyer-B., § 45 Anm.6; Schmidt, S.6.

vereinnahmte Provision für die Unterbringung als hinreichendes eigenes Interesse wertet¹⁸¹⁾, verlangt die h.M. ein besonderes geschäftliches Interesse¹⁸²⁾.

Nachdem das gesetzgeberische Ziel, eine Haftung der Banken aus § 45 wegen Unterzeichnung der Nachschrift entstehen zu lassen, gescheitert war, weil sie bereits als Erlasser haften, sah man § 45 Abs.2 als überflüssig an¹⁸³⁾. Diese Vorschrift hat aber durchaus eine selbständige Bedeutung für den Fall nämlich, daß im Prospekt Sachverständigengutachten, Berichte von Wirtschaftsprüfungsgesellschaften oder sonstiges Informationsmaterial enthalten ist, von dem sich die Prospekt-erlasser dadurch distanzieren könnten, daß sie sich darauf berufen, dieses Material sei in deren alleiniger Verantwortung erstellt worden¹⁸⁴⁾.

V. Das Verschulden

Im Gegensatz zum KAGG und Ausl.InvestmG hat das Börsengesetz an das Verschulden unterschiedliche Anforderungen gestellt, je nachdem, ob es sich um unrichtige oder unvollständige Angaben handelt.

Bei Unrichtigkeit haftet der Beklagte für Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit¹⁸⁵⁾, während er bei Unvollständigkeit des Prospekts nur unter der erschwerten Voraussetzung des böslischen Verschweigens oder der böslischen Unterlassung einer aus-

181) Schmidt, S.10.

182) Nussbaum, S.193; Blesch, S.34; Brandt, S.65; a.A. Bässler, S.55 Fußn.4; Bässler, aaO fordert ein besonderes Interesse an der Zulassung.

183) Heim, S.71 f.: die Bestimmung sei bereits in § 45 Abs.1 enthalten, da gleichgültig sei, ob die Bank den ganzen Prospekt unterzeichne oder nur die Nachschrift, stets trete sie mit dieser Erklärung als Urheberin hervor. Von der Reichstagskommission sei in § 45 Abs.1 "von denen der Erlaß ausgeht" eingefügt worden und es sei dann versäumt worden, den dadurch entbehrlich gewordenen zweiten Abs. zu streichen.

184) Lang, S.32; Schmidt, S.22.

185) Heim, S.79 f., dies sei vom Reichstag eingeführt worden.

reichenden Prüfung verantwortlich ist, § 45 Abs.1 BG.

Nach der Gesetzgebung über die Kapitalanlagegesellschaften und den Vertrieb ausländischer Investmentanteile besteht eine Verantwortlichkeit einheitlich nur für Kenntnis und grobfahrlässige Unkenntnis der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit, §§ 12 Abs.3 Ausl.InvestmG, 20 Abs.3 KAGG. Hier besteht aber noch die Besonderheit, daß das Gesetz Beweislastumkehr vorsieht.

Die Differenzierung des BG wurde auf verschiedene Weise begründet. Werden Angaben weggelassen, so konnte zweifelhaft sein, ob sie wesentlich waren und daher im Prospekt zu erwähnen gewesen wären¹⁸⁶⁾. Auch stößt insbesondere bei ausländischen Ausstellern die vollständige Beschaffung von Unterlagen auf erhebliche Schwierigkeiten¹⁸⁷⁾. Hierfür spricht auch, daß die ZS die Vollständigkeit bereits prüft und daher nur in gravierenden Fällen gehaftet werden soll. Zudem vertraut man im allgemeinen auch mehr auf die Richtigkeit als die Lückenlosigkeit der Angaben.

Die unterschiedliche Behandlung wurde jedoch auch kritisiert¹⁸⁸⁾. Unvollständigkeit sei gefährlicher, weil man sie schwerer aufdecke. In beiden Fällen liege zudem die gleiche Unterlassung vor, einmal mit dem Ergebnis der Unrichtigkeit infolge unzureichender Prüfung, zum anderen mit dem der Unvollständigkeit wegen versäumter Prüfung. Dies könne auch zu der paradoxen Folge führen, daß man wegen mangelhafter Prüfung eher hafte als wegen gänzlich unterlassener Kontrolle¹⁸⁹⁾.

186) Bässler, S.72,73.

187) Heim, S.79 f.

188) Vgl. Fürth, S.11. Nach Erman in: AG 1964, S.330 liegt die Vermutung nahe, daß hier Begriffe aus dem Recht der unerlaubten Handlung und dem Strafrecht übernommen wurden. Er schlägt eine einheitliche Behandlung vor, zumal in beiden Fällen die Irreführung durch positives Handeln, nämlich die Veröffentlichung erfolge.

189) Theile, S.33; kritisch auch Schiller, S.54 f.; Schmidt, S.23.

1. Das Verschulden bei Unrichtigkeit

Anders als die Kenntnis¹⁹⁰⁾, deren Begriffsbestimmung kaum umstritten war, hat das grobe Verschulden Anlaß zu Meinungsverschiedenheiten gegeben, als das BGB noch nicht in Kraft getreten war¹⁹¹⁾. Nach einer Entscheidung des RG¹⁹²⁾ muß das Verschulden derart sein, daß bei gewöhnlichen Fähigkeiten ohne Anwendung besonderer Aufmerksamkeit und Anstrengung die Unrichtigkeit hätte vermieden werden können. Schon in der ersten Zeit nach Inkrafttreten des BG legte man hierbei keinen individuellen Maßstab an¹⁹³⁾. Andererseits sei man aber auch nicht von Verantwortung frei, weil man nicht über spezielle Kenntnisse verfüge. In diesem Fall müsse man einen Fachmann bemühen¹⁹⁴⁾. Das Emissionshaus könne sich jedenfalls nicht einfach auf die Angaben des Ausstellers verlassen, sondern müsse sie, soweit dies ohne unbillige Arbeit und Mühe möglich sei, einer eigenen Prüfung unterziehen, soweit sie für die Beurteilung wesentlich seien¹⁹⁵⁾. Daher hat das RG auch entschieden, daß die Bank nicht ohne grobes Verschulden eine Versicherung allein im Bewußtsein des Fehlens anderweitiger Anhaltspunkte für ihre Richtigkeit abgeben könne¹⁹⁶⁾. Die Haftung mußte im Hinblick auf die Emissionshäuser auf grobes Verschulden ausgedehnt werden, weil sie anderenfalls durch den Nachweis, die Verhältnisse des Ausstellers nicht zu kennen, ohne weiteres aus der Verantwortlichkeit entlassen wären.¹⁹⁷⁾

190) Keine vorsätzliche Schadenszufügung; a.A. Blesch, S.41.

191) Vgl. RGZ 141, S.131, "wer die nach den gesamten Umständen erforderliche Sorgfalt in ungewöhnlich großem Maße verletzt und unbeachtet läßt, was jedem hätte einleuchten müssen"; vgl. Dove, S.171; Heim, S.79.

192) RGZ 46, S.85, es hätte zumindest eine oberflächliche Kostenberechnung stattfinden müssen, der Vorstand hatte sich aber nur an die derzeit über die Kosten des elektrischen Betriebs allgemein herrschenden Ansichten gehalten.

193) Heim, S.79.

194) Dto.

195) Heim, S.79 f.; Jacobs, S.41.

196) RGZ 46, S.85, U.v. 2.5.1900; Blesch, S.41; Bernstein, S.172.

197) Schiller, S.49; Bässler, S.65.

2. Das Verschulden bei Unvollständigkeit des Prospekts

Hier trifft Haftung nur bei Böslichkeit ein; bei böslichem Verschweigen (bekannter Tatsachen) oder böslicher Unterlassung einer ausreichenden Prüfung, so daß unbekannte Tatsachen schuldhafterweise nicht bekannt wurden.

Der Begriff der Böslichkeit ist im Gesetz nicht näher definiert, wurde aber in der Rechtsprechung dahingehend ausgelegt, daß er zwischen der groben Fahrlässigkeit und dem Vorsatz steht¹⁹⁸⁾. Sie kann mit der bewußten Fahrlässigkeit gleichgesetzt werden¹⁹⁹⁾.

Man wird Böslichkeit annehmen können, wenn beim Prospekterlaß die Unvollständigkeit bekannt war und trotz des Wissens um ihre Erheblichkeit die Angaben fortgelassen wurden²⁰⁰⁾.

Die Unterlassung einer ausreichenden Prüfung ist böslich, wenn dem Prüfungspflichtigen bewußt wird, daß die bisherigen Erkenntnismittel noch nicht ausreichen, die Überzeugung von der Richtigkeit und Vollständigkeit der erheblichen Angaben zu begründen, er aber dennoch unterläßt, weitere Quellen heranzuziehen²⁰¹⁾.

Der Fall der böslichen Unterlassung der Nachprüfung trifft in erster Linie auf die Emissionshäuser zu. Da aber der Grad des Verschuldens davon abhängt, inwieweit die Emissionshäuser einer Prüfungspflicht unterworfen sind, müssen die Grenzen dieser Pflicht geklärt werden²⁰²⁾.

198) Vgl. über den Begriff der Böslichkeit, RGZ 1, S.22, U. v. 5.12.1880; ROHG XVII; S.296 m.w.N., neben dem dolus nur derjenige Frevelmut, welcher sich der rechtswidrigen Folgen seines Verhaltens bewußt ist. Vgl. auch Schmidt, S.21; Bernstein, S.173; vgl. auch §§ 203, 267, 269 HGB.

199) Kahn, § 45 Anm.10; Bässler, S.69 ff.

200) Bässler, S.70; Blesch, S.42; Heim, 80; nach Dove, S.171 gehört hierzu das absichtliche Verschweigen in Täuschungsabsicht, aber keine Schädigungsabsicht, so auch Hirsch, S.41.

201) Heim, S.80; Blesch, S.42; BEK-Bericht zit. bei Erman in: AG 1964, S.329.

202) Vgl. hierzu Schiller, S.47-50.

3. Die Prüfungspflicht der Banken

Das Verschulden im Zivilrecht richtet sich nach der im Verkehr erforderlichen Sorgfalt, die in den jeweils beteiligten Kreisen üblich ist. Entscheidend ist daher, inwieweit die Geschäftspraxis der deutschen Banken eine Nachprüfung der vom Aussteller gelieferten Angaben kennt, wenn es um die Verfassung und Zusammenstellung eines Prospekts geht²⁰³⁾.

Hierbei ist von folgenden Grundsätzen auszugehen.

Die Emissionshäuser setzen bei der Unterbringung die Werbekraft ihres Namens ein und veranlassen die Öffentlichkeit, im Vertrauen auf diesen Namen die von ihnen übermittelten Informationen ihrer Anlageentscheidung zugrunde zu legen.

Andererseits spielen die Konsortialbanken nur eine vermittelnde Rolle und reichen die Angaben über den Aussteller nur an das Publikum weiter. Dies darf aber den Grundsatz loyaler Werbemethoden nicht beeinträchtigen.

Im Bewußtsein, ihren Emissionskredit aufs Spiel zu setzen, wird die Konsortialführerin daher bei der Zusammenstellung des Prospekts Vorsicht walten lassen²⁰⁴⁾. Auch wird sich keine Bank bereit finden, eine Emission für ein Unternehmen zu besorgen, das ihr bisher noch vollkommen unbekannt war. Ein solches Unternehmen wird aber bereits in der Öffentlichkeit keinen Namen haben, der einen Anleihekredit in Frage kommen ließe.

Neben der Tatsache, daß die Banken über bedeutende Archive mit den wichtigsten Daten über ihren Geschäftsbereich verfügen, geht einer Emission meist eine jahrelange Geschäftsbeziehung zwischen dem Industrieunternehmen und seiner "Hausbank" voraus. Hinzu kommt noch, daß eine Emission meist nicht

203) Vgl. hierzu Elle, Die rechtliche Sicherung, S.50 f. und vor allem Springer in seinem Gutachten in: BA 11, S.283, bestellt vom KG Berlin, in Sachen Schaaffhausenscher Bankverein über die Frage, ob in den maßgeblichen Bankkreisen eine allgemeine Gepflogenheit bestehe, daß das Emissionshaus vor Antragstellung die Prospektangaben prüft.

204) Blesch, S.41; Bernstein, S.172; sie trägt auch gewissermaßen eine Verantwortung gegenüber der ZS.

der erste Schritt der Kapitalbeschaffung eines Unternehmens ist. Anlässlich der Beschaffung von kurz- oder mittelfristigen Krediten erfährt nämlich die Bank im Zusammenhang mit der Kreditsicherung eine Menge von Daten über die finanziellen Verhältnisse des betreffenden Unternehmens. Hieraus folgt, daß eine Bank nicht unvorbereitet das Risiko, eine Emission zu übernehmen, eingeht.

Sollte das Emissionsgeschäft jedoch die erste Kontaktaufnahme sein, was bei ausländischen Ausstellern häufig vorkommt, gehen der Abfassung des Prospekts umfangreichere Erkundungen voraus. Bestehen Zweifel oder Unklarheiten, so wird sich das Kreditinstitut Berichte von Abschlussprüfern und die Jahresabschlüsse der letzten Geschäftsjahre vorlegen lassen²⁰⁵⁾.

Das RG hat in seiner Entscheidung vom 11.10.1912²⁰⁶⁾ hierzu ausgeführt, daß nicht in jedem Fall grobes Verschulden vorliege, wenn die Lagerbestände und die Bücher nicht geprüft würden²⁰⁷⁾, Umstände des Einzelfalles könnten dies aber ergeben. Im vorliegenden Fall hatte aber die Bilanz vom 30.4.1900 bereits einen solchen Eindruck auf die Bank gemacht, daß Schwierigkeiten mit der ZS befürchtet worden waren, und Fachkreise die Rechtfertigung der angekündigten hohen Dividenden angezweifelt hatten. Der Wertpapieraussteller hatte sich einer Nachprüfung gegenüber nicht nur nicht ablehnend verhalten, sondern diese wiederholt als erwünscht bezeichnet. Hat aber eine Bank begründete Zweifel - so entschied das RG -, ist sie auch verpflichtet, diese durch geeignete Maßnahmen zu beseitigen und sich Klarheit zu verschaffen. Die Bank hatte jedoch nur einen Sachverständigen mit der Prüfung beauftragt, der sich darauf beschränkt hatte, ein Gutachten zu erstellen, das nicht einmal auf persönliche Wahrnehmung gestützt war. Wie sich herausstellte, hätte bereits eine oberflächliche Kontrolle ergeben, daß sogar die allernotwendig-

205) Elle, aaO, S.50; Jacobs, S.41.

206) RGZ 80, S.196 ff.

207) RGZ 80, S.196 ff. Der Beklagte hatte die Unüblichkeit dieser Maßnahmen eingewendet.

sten Bücher zur Prüfung des Unternehmens fehlten.

In der Regel wird man aber weder dem Kreditinstitut noch dem Industrieunternehmen eine Prüfung der Lagerbestände und der Bücher an Ort und Stelle zumuten können²⁰⁸⁾. Ein solches Ansinnen würde als Ausdruck des Mißtrauens aufgefaßt werden und die Geschäftsbeziehungen schwer beeinträchtigen, wenn nicht sogar zum Abbruch der Verhandlungen führen²⁰⁹⁾. Zudem wäre eine Bücherprüfung so kostspielig und zeitraubend, daß sie in keinem Verhältnis zum Geschäftsergebnis stehen würde.²¹⁰⁾

Das KG²¹¹⁾ hatte diese Ansicht nicht geteilt. Wenn die Bank auch nicht die Pflicht habe, eine Inventur des Unternehmens durchzuführen, erfordere es dennoch das Interesse des Käuferpublikums, das selbst zu keiner Prüfung imstande sei, daß die im Prospekt erscheinende Bilanz anhand der Bücher eingehend kontrolliert werde. Auch mit der Verpflichtung zu einer Inventur werde dem Emissionshaus nämlich keine über- große Bürde auferlegt, selbst wenn der Betrieb in einzelnen Teilen für einige Tage stillgelegt werden müsse.

Der Bankpraxis steht jedoch das folgende Gutachten in Sachen Schaaffhausenscher Bankverein²¹²⁾ näher:

"Es besteht keine allgemeine Gepflogenheit der großen Berliner Emissionshäuser ... die zur Aufnahme in den Prospekt bestimmten Angaben ... hinsichtlich ihrer Richtigkeit einer selbständigen eingehenden Prüfung, insbesondere anhand der Geschäftsbücher zu unterziehen. Es haben sich keine festen Regeln oder allgemeine Gepflogenheiten dafür herausgebildet,

208) Vgl. hierzu Springer, aaO; Bässler, S.67; Jacobs, S.41; eine solche Bank hätte dann die weniger skrupelhafte Konkurrenz zu fürchten.

209) Bässler, S.67, der dies infolge der "relations d'affaires" als unzulässig ansieht.

210) Nach Springer, aaO, werden Bedenken durch Buchprüfungen meist nicht beseitigt.

211) Vom März 1912, zit. bei Jacobs, S.39, dieser ebenfalls ablehnend gegenüber der Prüfung der Bücher.

212) in: BA 11, S.283; vgl. RG 19.10.1910 in: BA 11, S.123 und das Gutachten der Berliner Handelskammer, zit. bei Jacobs, S.42, das zu demselben Ergebnis gelangt, vgl. auch Erman in: Die AG, 1964, S.330.

in welchen Fällen und bis zu welchem Grade ... sowie mit welchen Mitteln die in dem Prospekt enthaltenen Angaben des Unternehmens durch das Emissionsinstitut selbständig geprüft werden. Die Handhabung ist vielmehr je nach der konkreten Lage des Falles eine verschiedene und wird unter anderem auch durch folgende Momente beeinflusst: Ansehen und geschäftliche Erfolge des Unternehmens, Vorfälle im laufenden Geschäftsverkehr, Bemerkungen in den Geschäftsberichten, auffällige Posten in der Bilanz, Fehlen näherer Beziehungen zwischen dem Unternehmen und dem Emissionsinstitut.

Eine Prüfung anhand der Geschäftsbücher, namentlich eine Revision der in den Prospekt abzudruckenden Bilanz in Bezug auf ihre Richtigkeit bildet die Ausnahme und pflegt nicht ohne besondere Veranlassung ... von dem Emissionsinstitut gefordert und vorgenommen zu werden".

Für den besonderen Fall, daß eine Bank in einem Prospekt nur als Zeichnungsstelle²¹³⁾ genannt ist, nicht aber zum Emissionskonsortium gehört, hat das RG²¹⁴⁾ entschieden, daß eine solche Bank nicht für unrichtige Prospektangaben hafte. Die Bank war zu 10% am Reingewinn aus dem Emissionsgeschäft beteiligt, hatte aber wegen des Ansehens des Ausstellers dessen Angaben ohne Fahrlässigkeit für wahr halten können. Eine Garantie für die Richtigkeit hatte sie nach Ansicht des RG nicht übernommen und eine Verantwortlichkeit ergab sich auch nicht aus einem Gesellschaftsverhältnis zum Konsortium²¹⁵⁾.

VI. Der Schadensersatz

1. Dem Kläger muß ein Schaden entstanden sein

Mangels eines sonstigen objektiven Maßstabs zur Bewertung der Aktien muß der Kurswert als hauptsächlichste Grundlage dafür angesehen werden, ob ein Schaden entstanden ist und wie hoch er ist²¹⁶⁾.

213) Vgl. hierzu Heim, S.2 ff., die Zeichnungsstelle sei kein Emissionshaus, die Prospekte gingen nur von diesem aus, vgl. auch S.14 .

214) U. v. 9.1.1929, in: BA 29, S.79.

215) Vgl. dazu Bässler, S.13, der diese Frage im Lucca-Pistoja Streit erörtert.

216) Blesch, S.53; Heim, S.75; RGSt 23, S.433 ff.

Das RG hatte allerdings in bestimmten Fällen den infolge unrichtiger Prospektdarstellungen gesunkenen Kurs nicht als Schaden angesehen²¹⁷⁾. Bei der Beurteilung der Frage, ob ein Aktienerwerber an seinem Vermögen geschädigt sei, müsse nämlich ein Unterschied zwischen Anlage- und Spekulationspapieren gemacht werden. So sollte der Kursstand bei Anlagepapieren, die wegen ihrer Rentabilität erworben würden, nicht maßgebend sein: "Wer Aktien kauft, um in ihnen Geld fest anzulegen, und eine laufende Einnahmequelle dauernd zu gewinnen, kann sich Schwankungen des Börsenkurses gegenüber solange gleichgültig verhalten, als der von ihm verfolgte wirtschaftliche Zweck dadurch unberührt bleibt ... Im übrigen ist die Wertschätzung der Börse für die Frage, ob er einen Schaden erlitten hat, nicht entscheidend; denn die Börse sieht die Aktien als Gegenstand des Handels an, und in solcher Eigenschaft ist sie wertvoll, solange sie verkäuflich ist, gleichviel, ob sie einen Nutzungswert hat oder nicht ... War aber ... die Behandlung der Aktien als Handelsobjekte ausgeschlossen, so kann für die Frage nach der Vermögensbeschädigung nicht der Wert für Handelszwecke entscheidend sein"²¹⁸⁾. Dieser im Rahmen eines strafrechtlichen Verfahrens geäußerten Meinung kann jedoch im Zivilrecht für die Frage, ob dem Getäuschten ein Schaden entstanden ist, nicht gefolgt werden. Während der Täter des § 263 StGB die Vermögensbeschädigung mindestens mit Eventualvorsatz in seine Vorstellung aufgenommen haben muß, kommt es für die Verursachung eines Schadens nach § 45 BG allein darauf an, ob eine Vermögensminderung tatsächlich eingetreten ist. Steht eine Kurseinbuße infolge eines Prospektbetrugs fest, so muß die Realisierbarkeit der Effekten zu einem niedrigeren Kurs als dem Erwerbspreis i.d.R. als Schaden angenommen werden²¹⁹⁾.

217) RGSt 23, S.433 ff. Irrig sei anzunehmen, daß für die Frage der Beschädigung des Vermögens i.S.d. § 263 StGB subjektive Momente bedeutungslos seien, entscheidend sei die Benutzbarkeit nach der Individualität des konkreten Falles.

218) Vgl. RG U.v. 21.3.1893 RGSt 23, S.434 ff.

219) Heim, S.75.

2. Art und Umfang des Schadensersatzes

Die Art des Schadensersatzes bestimmt sich nach § 249 BGB, da § 46 Abs.2 BG²²⁰⁾ nur über den Umfang des zu leistenden Ersatzes eine Aussage trifft²²¹⁾.

Daher kommt Wiederherstellung des Zustandes in Betracht, der bestehen würde, wenn das zum Ersatz verpflichtende Ereignis, die unrichtige Darstellung im Prospekt, nicht eingetreten wäre²²²⁾. Es ist also das negative Interesse zu ersetzen²²³⁾.

Kann der Kläger nachweisen, daß er bei Kenntnis die Effekten überhaupt nicht erworben haben würde, so hat er gegen Übergabe der Titel Anspruch auf Erstattung des Erwerbspreises²²⁴⁾.

Kann er hingegen nur nachweisen, daß er sie zu einem niedrigeren Preis erworben hätte, so ist ihm nur der Minderwert zu ersetzen, da in diesem Fall nur bewiesen ist, daß er die Differenz zwischen Erwerbspreis und wahren Wert hätte²²⁵⁾.

Der Schadensersatz umfaßt neben Kursverlust und Zinsverlust alle Kosten, die zum Erwerb der Titel aufzuwenden waren, also auch die Courtage, während diese nach § 46 Abs.2 nicht zu

220) Wonach der Ersatzpflichtige seiner Ersatzpflicht dadurch genügen kann, daß er das Wertpapier gegen Erstattung des Erwerbspreises übernimmt.

221) Vgl. hierzu ausführlich RGZ 46, S.83 ff., 87: "Wenn in einem Reichsgesetze eine Schadensersatzverbindlichkeit angeordnet ist, so liegt darin an sich noch keine Bestimmung über die Art und Weise des Ersatzes, sondern diese regelt sich nach den allgemeinen die Materie betreffenden Rechtsgrundsätzen (Pr.ALR § 79 Teil I Tit.6). Diese Bestimmung setzt der Ersatzpflicht (§ 46 Abs.2 BG) in Gestalt einer facultas alternativa allein wenn sie die Übernahme speziell gegen Zahlung des Erwerbspreises gestattet, so folgt hieraus nicht, daß nach dem Willen des Gesetzgebers die Wiederherstellung des früheren Zustandes in Form der Erstattung des Preises gegen Herausgabe des Papiers unter keinen Umständen in obligatione sein könnte". Dem steht auch nicht § 48 Abs.2 BG entgegen, RG aaO.

222) Elle, aaO, S.52

223) Meyer-B., § 45 Anm.10; Theile, S.50; Bäessler, S.74; RGZ 46, S.86 .

224) RGZ 46, S.83.

225) Meyer-B., § 45 Anm.10; Bäessler, S.80.

leisten sind²²⁶⁾.

Der Umfang des Schadensersatzes ist in § 46 Abs.2 begrenzt. Hiernach kann der Schuldner der Ersatzpflicht dadurch genügen, daß er das Wertpapier gegen Erstattung des von dem Besitzer nachgewiesenen Erwerbspreises oder desjenigen Kurswertes übernimmt, den die Wertpapiere zur Zeit der Einführung hatten. Alle weiteren Ansprüche erlöschen hiermit. Ihrer rechtlichen Natur nach ist diese Wahlmöglichkeit eine facultas alternativa, eine Ersetzungsbefugnis. Im Gegensatz zur Wahlschuld wird hier nur eine Leistung geschuldet, der Schuldner ist aber berechtigt, Erfüllung durch eine andere Leistung herbeizuführen²²⁷⁾.

Im Gegensatz zum niederländischen Recht über die PH wird diese Ersetzungsbefugnis im BG dem Schuldner eingeräumt und muß von ihm im Prozeß einredeweise geltend gemacht werden²²⁸⁾.

Diese Bestimmung schaltet die Vorschrift des § 249/^{BGB} weitgehend aus, weil der Schuldner nicht gehalten ist, den entstandenen Schaden zu ersetzen, wenn er den womöglich geringeren Einführungskurs erstatten will²²⁹⁾. Sie wurde aber in das Gesetz aufgenommen, um übertriebene Schadensersatzforderungen abzuschneiden. Die Vorschrift des § 46 Abs.2 BG vereinigt in sich sowohl den Grundsatz des § 249 hinsichtlich der Art, wie auch

226) Heim, S.74; Theile, S.50; Kahn, § 45 Anm.4; Meyer-B., § 45 Anm.10; es ist also auch der entgangene Gewinn zu ersetzen, Heim, S.74; Theile, S.50; Kahn, § 45 Anm.4; Meyer-B., aaO; Heim, S.85 will den entgangenen Gewinn jedoch nicht bei Aktien ersetzen, da man hier mit Verlusten rechnen müsse und schwierig sei, den hypothetischen Kausalverlauf zu bestimmen: wie hoch wäre der Kurs bei richtigem Prospekt gestiegen? Der Schaden könne auch mit der Zeit geheilt werden. Daneben wäre auch das Risiko für die Banken zu groß, vgl. Bässler, S.81. Nach Bässler, S.79 umfaßt der Schadensersatz nicht den entgangenen Gewinn, da dessen Ursache nicht die falsche Darstellung, sondern die unrichtige Sachlage sei.

227) Vgl. Palandt, § 262 Anm.3 c; RGZ 46, S.88; Blesch, S.54; Schmidt, S.28; vgl. auch RGZ 80, S.202, Wahlrecht sei mißverständlich, Nussbaum, S.199.

228) Schiller, S.59; Meyer-B., § 46 Anm.2; Dove, § 46 Anm.3; Bässler, S.83.

229) Während § 45 nach h.M. die Anwendung des § 252 BGB gestattet, Fürth, S.15; Schmidt, S.27; Blesch, S.54, will

eine Begrenzung des Schadensersatzes in seiner Höhe.

Die §§ 20 Abs.1 KAGG und 12 Abs.1 Ausl.InvestmG haben diese Regelung in veränderter Form übernommen. Hier steht dem Geschädigten das Recht zu, Rücknahme gegen Erstattung des Erwerbspreises zu verlangen. Im Gegensatz zum BG verbleibt ihm nach Veräußerung der Zertifikate noch die Möglichkeit, die Differenz zwischen dem von ihm gezahlten Betrag und dem Rücknahmepreis ersetzt zu verlangen. Veräußert er aber in Panikstimmung unter dem geltenden Rücknahmepreis, so ist dies sein Schaden.

Stets wird aber der Kläger nach § 45 BG auf Schadensersatz klagen müssen; erst dem Beklagten steht frei, sich unter Ausübung seiner Ersetzungsbefugnis einredeweise von seiner Leistungspflicht durch Ersatz des Erwerbspreises oder Einführungskurses zu befreien²³⁰⁾. Solange daher der Beklagte sein Übernahmerecht geltend machen kann, ist der Kläger bei Einbuße seines Anspruchs an der Veräußerung der Effekten gehindert²³¹⁾.

Die Haftung ist nach § 45 Abs.1 BG gesamtschuldnerisch. Da die Voraussetzungen der Verantwortlichkeit bei jedem einzelnen Prospektpflichtigen vorliegen müssen, kann der in der Literatur²³²⁾ vertretenen Meinung nicht gefolgt werden, wonach das Emissionshaus mit seinem Einwand, die Unrichtigkeit selbst nicht verschuldet zu haben, nicht gehört werden könne, wenn nur der Aussteller nachweisbare Kenntnis hatte. Die PH ist eine Verantwortlichkeit für eigenes, nicht für fremdes pflichtwidriges Verhalten.

§ 46 Abs.2 gerade nicht den entgangenen Gewinn ersetzen, vgl. Bässler, S.83.

230) Vgl. Zitate unter Fußn. 228; Nussbaum, § 45 Anm.3: Übernahme gegen Erstattung nur in solutione, nicht in obligatione.

231) Meyer-B., § 46 Anm.2 .

232) So Hemptenmacher, § 45 Anm.3, zit. bei Bässler, S.56; vgl. auch Schiller, S.60.

VII. Die Einreden gegen den Anspruch aus § 45 BG

1. Die Einrede der Verjährung, § 47 BG

Sie tritt nach Ablauf von fünf Jahren nach Ergehen des Zulassungsbeschlusses, und zwar unabhängig von dessen Ordnungsgemäßheit ein²³³⁾.

Da die Frist nicht notwendig mit Entstehung des Anspruchs zu laufen beginnt, und nach Ablauf der fünf Jahre der Anspruch nicht nur einredebehaftet ist, sondern erlischt, hat man wegen § 198 BGB darin eine Ausschußfrist sehen wollen²³⁴⁾.

Das Gesetz bezeichnet diese Frist jedoch als Verjährungsfrist, weshalb nach h.M. auch die Verjährungsvorschriften zur Anwendung kommen sollen²³⁵⁾.

Eine Vereitelung der Geltendmachung des Anspruchs oder eine willkürliche Verkürzung seitens der Banken durch Hinauszögerung der Börseneinführung wird dadurch ausgeschlossen, daß der Zulassungsbeschluß nur während drei Monaten die Börseneinführung gewährt²³⁶⁾. Es wurde eine Frist von fünf Jahren gewählt, weil nach dieser Zeit der Nachweis des Ursachenzusammenhangs kaum mehr zu erbringen sein dürfte²³⁷⁾, und ein zu langer Schwebezustand sich auf die Emissionstätigkeit ungünstig auswirken könnte.

Nach § 20 Abs.5 KAGG und § 12 Abs.5 Ausl.InvestmG tritt die Verjährung bereits nach sechs Monaten seit Kenntnis von der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit und nach drei Jahren unabhängig hiervon seit Abschluß des Kaufvertrags ein.

2. Die Einrede der eigenen Kenntnis des Erwerbers

Nach § 46 Abs.3 BG kann der Beklagte einwenden, daß der Klä-

233) Schmidt, S.36; Schiller, S.47; Dove, S.175; Heim, S.87; Meyer-B., § 47 Anm.1, die Zulassung als Formalakt, im Sinne der Rechtssicherheit; a.A. Kahn, S.160, der die ordnungsgemäße Zulassung als Voraussetzung ansieht.

234) Schmidt, S.36.

235) Bässler, S.89; Theile, S.58.

236) Bässler, S.91.

237) Heim, S.87; Bässler, S.89; Kahn, § 47 Anm.1.

ger die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben kannte. Eine entsprechende Bestimmung enthalten auch § 20 Abs.3 S.2 KAGG und § 12 Abs.3 S.2 Ausl.InvestmG.

Bei Unrichtigkeit des Prospekts schadet auch schon das Kennenmüssen bei eigenüblicher Sorgfalt. Die Schadensersatzpflicht bleibt jedoch bestehen, wenn sie durch bösliches Verhalten²³⁸⁾ des Beklagten herbeigeführt wurde, § 46 Abs.3 S.2 BG. Im KAGG und Ausl.InvestmG gibt es keine derartige Parallelvorschrift, hier schadet nur die Kenntnis.

Da § 46 Abs.3 BG ein mitwirkendes Verschulden des Ersatzberechtigten berücksichtigt, ist diese Vorschrift *lex specialis* zu § 254 BGB, soweit es um das Mitverschulden des Klägers geht, das darin liegt, daß er beim Erwerb der Wertpapiere die Unrichtigkeit der Angaben kannte oder kennen mußte. Hinsichtlich des Mitverschuldens bei Vergrößerung des Schadens, nachdem dieser einmal entstanden ist, bleibt § 254 BGB weiterhin anwendbar.

Ein Unterschied zu § 254 BGB liegt darin, daß bei § 46 BG die Ersatzpflicht in jedem Falle nicht nur gemindert, sondern ganz ausgeschlossen ist²³⁹⁾. Dies ist jedenfalls bei Kenntnis des Erwerbers gerechtfertigt, hier fehlt es auch schon am ursächlichen Zusammenhang, denn er hat die Anteile nicht wegen des günstigen Prospekts, sondern *t r o t z* seiner Unrichtigkeit erworben²⁴⁰⁾.

a) Die Kenntnis

Sie liegt nur bei positiver Kenntnis vor, bloße Zweifel ge-

238) Da die Emittenten auch gegenüber Kaufleuten und sogar versierten Börsenmaklern haften, wollte man die anspruchsausschließenden Momente nicht wegfallen lassen. Dies ginge über den für die weniger geschäftsgewandten Bevölkerungskreise notwendigen Schutz hinaus, Bässler, S.87.

239) Schmidt, S.24 f.; Elle, S.53; Nussbaum, § 46 Anm.III .

240) Blesch, S.49; Theile, S.54; Elle, S.53; Lang, S.48; Bässler, S.85, nach den Vorschlägen der BEK sollte ein Anspruch stets ausgeschlossen sein, wenn nach Bekanntwerden der Unrichtigkeit des Prospekts noch Titel erworben würden, vgl. auch Heim, S.81.

nügen nicht²⁴¹⁾. Es spielen auch nur die wesentlichen Angaben eine Rolle²⁴²⁾. Bei mehreren unrichtigen muß die nicht-bekannte Tatsache gerade zum Erwerb geführt haben, um eine Klage zu rechtfertigen. Eine Kenntnis des Vorbesitzers ist unerheblich²⁴³⁾. Erlangt man Kenntnis von der Unrichtigkeit, so steht einer Geltendmachung des Schadens nicht im Wege, daß Gelegenheit zu einem Verkauf ohne Verlust gegeben war²⁴⁴⁾.

b) Die Unkenntnis wegen Nichtbeachtung der eigenüblichen Sorgfalt

Handelte das Emissionshaus bösllich, also mit dem Bewußtsein der für den Erwerber damit verbundenen Gefahr²⁴⁵⁾, ist eine Verletzung des Grundsatzes der eigenüblichen Gefahr unschädlich, es sei denn, dem Kläger könnte Kenntnis der Unrichtigkeit nachgewiesen werden. Sobald aber dem Beklagten nur Fahrlässigkeit, und sei es auch grobe Fahrlässigkeit vorzuwerfen ist, schadet bereits ein Verstoß gegen die *diligentia quam in suis*.

Die Reichstagskommission hatte die eigenübliche Sorgfalt wegen der weniger gewandten Geschäftskreise eingeführt. Da jedoch Sorgfalt und Gewandtheit bei der Kapitalanlage nichts miteinander zu tun haben, ist durchaus möglich, daß der sehr versierte, aber nachweisbar stets nachlässige Börsenmakler mit seiner Klage Erfolg hat, während der zwar weniger gewandte, aber sorgfältigere Kläger, dem die Unrichtigkeit infolge einer einmaligen Fahrlässigkeit entging, abgewiesen wird²⁴⁶⁾. In der Literatur²⁴⁷⁾ wird deshalb die Ansicht ver-

241) Hirsch, S.42; Kahn, § 46 Anm.4 .

242) Blesch, S.49; Dove, § 46 Anm.4 .

243) Bremer, S.115.

244) Dove, S.175; Heim, S.82.

245) Blesch, S.51.

246) Meyer-B., §.46 Anm.4; Bässler, S.88; Nussbaum, S.196.

247) Heim, S.81; Theile, S.55, nach seinen Fähigkeiten bei Anwendung des § 277 BGB; vgl. auch Bremer, S.115, der auf die individuelle Urteilsfähigkeit abstellt; a.A. Bässler, aaO; vgl. auch Kahn, § 46 Anm.4 .

treten, daß die eigenübliche Sorgfalt nach Berufskreisen verschieden abgestuft werden müsse. Bei Kaufleuten werde ein größerer Grad an Sorgfalt vorausgesetzt. Der Begriff der eigenüblichen Sorgfalt stellt aber allein auf die tatsächlich geübte, nicht auf die erforderliche Sorgfalt ab.

Die infolge der eigenüblichen Sorgfalt indirekt auferlegte Obliegenheit zur Nachprüfung besteht nicht bei Unvollständigkeit des Prospekts. Hier tritt eine Haftung gemäß § 45 Abs.1 S.2 BG auch nur bei Böslichkeit ein.

3. Das mitwirkende Verschulden bei der Entstehung des Schadens außerhalb der Kenntnis beim Erwerb

In den vom Gesetz nicht geregelten Fällen, soweit es sich also um die Abwendung größeren Schadens handelt, ist § 254 BGB anwendbar²⁴⁸⁾. Ein solcher Fall lag dem Urteil des RG vom 2.5.1900²⁴⁹⁾ zugrunde. Sobald der Käufer von der Unrichtigkeit des Prospekts Kenntnis erlange, müsse er einer Vergrößerung des Schadens vorbeugen und dem Prospekterlasser so gleich seine Ansprüche mitteilen und ihm die Möglichkeit geben, seine Rechte nach § 46 Abs.2 BG auszuüben²⁵⁰⁾. Hingegen habe der Geschädigte nicht die Pflicht, den Schaden durch frühzeitigen Verkauf zu begrenzen, da sich hieraus für ihn, gerade im Hinblick auf § 46 Abs.2 BG, Nachteile ergeben

248) Heim, S.88; Dove, S.172; Elle, S.53; vgl. auch RGZ 80, S.202.

249) RGZ 46, S.83 ff., 88.

250) Damit der Prospekterlasser mit den Wertpapieren so verfahren könne, wie es nach seinem Ermessen seinem Interesse entspreche (bei rechtzeitiger Rückgabe ist womöglich noch ein Weiterverkauf ohne großen Verlust möglich). Dem Kläger müsse aber gestattet werden, sich vorher über den Inhalt der zu erhebenden Ansprüche schlüssig zu werden, vgl. auch Brandt, S.41; Meyer-B., § 46 Anm.6; Blesch, S.55; Bässler, S.89; Schiller, S.59; nach RGZ 80, S.202 besteht diese Pflicht aber nicht, wenn der Ersatzpflichtige sich zur Übernahme nicht verstanden haben würde (ein Teil der Kläger hatte dem Beklagten die Effekten vergeblich zur Verfügung gestellt, jedes weitere Angebot war daher zwecklos, weil vergeblich) vgl. auch RG, U.v. 25.2.1905, in: BA 4, S.188.

könnten. Der Schädiger könne nämlich nicht verlangen, daß seine Rechte besser gewahrt würden als die des Geschädigten.

VIII. Die Verantwortlichkeit für den unrichtigen Prospekt außerhalb der §§ 45 ff. BG

1. Zivilrechtliche Bestimmungen

a) Die Haftung aus Kaufvertrag

Der Wertpapierkauf ist nach heute h.A. hauptsächlich Rechtskauf. Wegen der für die Geltendmachung der im Wertpapier verkörperten Rechte notwendigen Vorlage des Papiers liegt zugleich Sachkauf vor²⁵¹⁾.

Diese Doppelnatur des Wertpapiers ist in mehrfacher Hinsicht für die Rechte des Käufers bedeutsam. Für Rechtsmängel ergibt sich der Haftungsumfang nämlich aus §§ 437 ff. BGB, während derjenige für Sachmängel den Vorschriften der §§ 459 ff. BGB folgt²⁵²⁾. Die Unterscheidung, ob der Anspruch des Käufers sich auf einen Rechts- oder einen Sachmangel gründet, ist auch entscheidend dafür, ob ihn (soweit ein zweiseitiges Handelsgeschäft vorliegt) die Rügepflicht nach den §§ 377, 381 Abs.1 HGB trifft. Diese gilt nämlich nur für Sachmängel²⁵³⁾.

Auch hinsichtlich der Verjährung bestehen Unterschiede. Soweit ein Sachmangel gegeben ist, tritt die sechsmonatige

251) Düringer-H., S.58; Brüggemann, § 381 Anm.4; RGZ 59, S.240 ff.; RGZ 100, S.295. Vgl. aber Soergel-Siebert, § 437 Anm.37 für den Verkauf sämtlicher Anteile an einer Kap.Ges. Nach der Verkehrsanschauung ist Kaufgegenstand das Unternehmen selbst, also Sachkauf. Nach Savigny, Obl.Recht 2 § 69 lag Forderungsabtretung vor. Nach der älteren Rspr. (ROHG 18, S.102; 22,391) lag Sachkauf vor, da die Forderung eine Eigenschaft des Papiers sei. Vgl. Blesch, S.15; Bässler, S.95; Elle, S.37, RG in: LZ 1911, S.155.

252) Staub, § 381 Anm.9 .

253) Staudinger, § 437 Anm.34; Düringer in: DJZ 05, S.374; Staub, § 381 Anm.9; Brüggemann, aaO, Anm.1, 8 h,9. RGZ 59, S.240 ff., 122, S.380. Vgl. auch RGZ 63, S.61.

Verjährungsfrist nach § 477 BGB ein²⁵⁴⁾, während bei einem Rechtsmangel die lange Verjährung von 30 Jahren nach § 195 BGB läuft²⁵⁵⁾.

Schließlich ist die Haftung für Rechtsmängel an engere Voraussetzungen geknüpft als diejenige für Sachmängel.

a) Die Haftung des Verkäufers für einen Rechtsmangel

Nach § 437 Abs.1 und 2 BGB haftet der Verkäufer eines Wertpapiers für den rechtlichen Bestand der Forderung²⁵⁶⁾ oder des Rechts²⁵⁷⁾ bei Kaufabschluß und dafür, daß es nicht zum Zwecke der Kraftloserklärung aufgeboten ist. Hinsichtlich der Forderungen (z.B. Schuldverschreibungen) ist eine Erweiterung der Haftung auf die Zahlungsfähigkeit des Schuldners möglich, wenn der Verkäufer sie übernommen hat, § 438 BGB. Die Haftung ist auch hier auf den Zeitpunkt der Abtretung beschränkt²⁵⁸⁾.

Ein Rechtsmangel kann in folgenden Fällen bestehen:

1) Das in der Urkunde verbriefte Recht ist nicht entstanden.

Dies ist der Fall, wenn z.B. die Inhaberschuldverschreibung nichtig ist, weil die staatliche Genehmigung nach § 795 Abs.1 BGB fehlt²⁵⁹⁾. Oder wenn eine Aktie vor der Eintragung der AG ins Handelsregister ausgegeben wurde, § 41 Abs.4 S.1 AktG²⁶⁰⁾. Das gleiche gilt, wenn der Be-

254) Vgl. RGZ 108, S.318 ff.

255) Brüggenmann, § 381 Anm.1; Staudinger, § 437 Anm.45, Wertpapiere sind keine Waren i.S. von § 196 Abs.1 No.1 BGB; BGB-RGRK, § 437, Anm.28. RGZ 93, S.73, 108, 318.

256) Bei Obligationen z.B.

257) Bei Anteilen. Dies ergibt sich aus § 437 Abs.2, "auch". Haftung auch für den Umfang des Rechts, Erman, § 437 Anm.4.

258) Düringer-H., S.156. Staudinger, § 437 Anm.37; RGZ 30, S.159.

259) Düringer-H., S.58; Staudinger, § 437 Anm.32; BGB-RGRK, § 437 Anm.21. Nicht aber die Übertragung einer Aktie, die auf einen unzulässig geringen Betrag lautet, Staudinger, aaO, Anm.17.

260) Vgl. auch §§ 191, 197, 219 AktG. Düringer-H., S.158; BGB-RGRK, § 437 Anm.21; Brüggenmann, § 381 Anm.6 a.

stand einer AG erfolgreich angefochten wurde, oder die AG im Handelsregister gelöscht worden ist. In diesem Falle hat der Verkäufer nicht das Mitgliedschaftsrecht verschafft²⁶¹⁾. Nach bestr. Ansicht ist ein Rechtsmangel auch bei einer gefälschten Urkunde gegeben²⁶²⁾.

- 2) Das in der Urkunde verbriefte Recht ist erloschen.
Die Erfüllung oder sonstigen rechtsgeschäftlichen Erlöschensmomente können dem Erwerber einer Inhaberschuldverschreibung nur bei Ersichtlichkeit aus der Urkunde entgegengehalten werden. Insoweit kann daher keine Haftung des Veräußerers für Rechtsmängel eintreten²⁶³⁾. Bei Herabsetzung des Aktienkapitals findet jedoch kein Schutz des gutgläubigen Erwerbers statt²⁶⁴⁾.
- 3) Dem Recht steht eine Einrede entgegen.
Dies kann bei Verjährung der Fall sein. Bei Inhaberpapieren beginnt sie mit der Vorlegung innerhalb der gesetzlichen oder vom Aussteller angeordneten Frist, § 801 Abs.1,3 BGB. Da kein Schutz des gutgläubigen Erwerbers stattfindet, haftet der Veräußerer nach § 437 BGB.
- 4) Das Wertpapier ist zum Zwecke der Kraftloserklärung aufgegeben, § 437 Abs.2.
Da dem legitimierten Inhaber eines Wertpapiers i.d.R. nur solche Rechtsmängel entgegengehalten werden können, die sich aus dem Inhalt der Urkunde ergeben, oder die Gültigkeit der Verpflichtungserklärung selbst betreffen, kommt nur insoweit eine Rechtsgewährleistung in Betracht, als dieser Schutz nicht eingreift²⁶⁵⁾. Der gute Glaube an das

261) Düringer-H., S.157. RGZ 92, S.76.

262) Aber nicht bei V e r f ä l s c h u n g, DJZ 08, S.87; BGB-RGRK § 437 Anm.21, Herold in: BA 24, S.338; a.A. Düringer-H., S.58. RGZ 108, S.317. Richtig wohl bei Fälschung Aliud, sonst Rechtsmangel.

263) Düringer-H., S.58 f.

264) Dto. S.59.

265) Düringer-H., S.155.

Eigentum oder die Veräußerungsbefugnis ist in §§ 935 BGB, 366 HGB²⁶⁶⁾ geschützt. Der gegenwärtige Besitzer verliert aber sämtliche Rechte aus dem Papier mit der Kraftloserklärung nach § 799 BGB bei abhandengekommenen (oder vernichteten) Inhaberschuldverschreibungen.

Nach § 437 Abs.2 BGB haftet daher der Verkäufer dafür, daß das Papier nicht zum Zwecke der Kraftloserklärung aufgeboten ist²⁶⁷⁾. Was für das Aufgebotsverfahren gilt, muß erst recht für das damit erwirkte Ausschlußurteil gelten, § 799 BGB²⁶⁸⁾. Da mit Ergehen des Ausschlußurteils der Inhaber mit der Geltendmachung des Rechts ausgeschlossen ist, wurde mit dem Verkauf einer amortisierten Aktie zwar ein bestehendes Recht übertragen, es kann aber weder geltendgemacht werden, noch weiter übertragen werden²⁶⁹⁾. Ein weiterer Fall ist das Kraftloswerden nach den Bestimmungen des Wertpapierbereinigungsgesetzes²⁷⁰⁾.

- 5) Über das Wertpapier ist eine Zahlungssperre verhängt. In Verbindung mit dem Aufgebotsverfahren oder bereits vorher unter den Voraussetzungen des § 1020 ZPO kann eine Zahlungssperre beantragt werden²⁷¹⁾. Dasselbe trifft auf den vom ROH entschiedenen Fall²⁷²⁾ einer nach französischem

266) Vgl. aber § 367 Abs.1 HGB.

267) Düringer-H., S.158; § 799 Abs.2 BGB ist auch auf Anteilsscheine an Kapitalanlageges. anwendbar, Palandt-Thomas, § 799 Anm.1 c.

268) Düringer-H., S.59 f.(ebenso für die Amortisierung zum Zwecke der Zusammenlegung und bei Kaduzierung) vgl. BGB-RGRK § 437 Anm.27.

269) BGB-RGRK, aaO, bereits die Gefahr des Rechtsverlustes ist nach § 437 BGB als Rechtsmangel anzusehen. Vgl. Brüggemann, § 381 Anm.8 a.

270) § 3 des Gesetzes. Hierzu Brüggemann, aaO, Anm.8 c.

271) Vgl. Palandt-Thomas, § 802. Düringer-H., S.61; Staudinger, § 437 Anm.17. RGZ 109, S.295.

272) ROHG 16, No.7. Ein Franzose hatte bzgl.einer ihm abhandengekommenen Aktie Opposition eingelegt und die Gesellschaft hatte daher die Auszahlung der Valuta verweigert. Keine Haftung in dem von der 4.Kammer für Handelssachen Frankfurt/M. entschiedenen Fall (zit. bei Staudinger, § 437 Anm.33): hier war Opposition erst nach der Veräußerung eingelegt worden. Vgl.auch RGZ 30,S.159
Opposition

Recht eingelegten "opposition au paiement" zu, da auch sie eine Zahlungssperre zur Folge hat²⁷³⁾. Überhaupt haftet der Verkäufer nach der allgemeinen Vorschrift des § 434 BGB für die Übertragung eines Wertpapiers mit voller und ungestörter Ausübung der Rechte aus dem Papier und die Verwertung entsprechend seinem Inhalt, so daß die mit der Aktie verbundenen Gesellschaftsrechte geltend gemacht werden können. Die Haftung bei Zahlungssperre ist nur ein Unterfall der Haftung für die Freiheit des übertragenen Rechtes von Rechten Dritter²⁷⁴⁾.

6) Das in der Urkunde verkörperte Recht entbehrt zugesagter Eigenschaften.

Dies ist der Fall, wenn der Erwerber bei einem Aktienkauf noch Leistungen machen muß, obwohl das Gegenteil versichert wurde²⁷⁵⁾. Oder die Gesellschaft befindet sich in Liquidation oder in Konkurs²⁷⁶⁾. Wenn die Obligationen bereits ausgelost oder gekündigt sind, übertragen sie ebenfalls nicht das Recht, das der Käufer erwerben wollte²⁷⁷⁾. Dies ist ein Fall, in welchem die Nichtlieferbarkeit an der Börse auf einem Rechtsmangel beruht und daher hiernach gehaftet wird.

Wenn auch grundsätzlich anerkannt ist, daß der Verkäufer von Aktien nicht für ihre Ertragsfähigkeit oder das Bestehenbleiben des Kurses haftet²⁷⁸⁾, so ist aber eine Einstandspflicht für den normalen Inhalt des übertragenen

nach Pr.ALR. Hier hatte die rumänische Regierung die Einlösung abgelehnt.

273) Vgl. Düringer-H., S.61; RGZ 109, S.297.

274) Bruggemann, § 381 Anm.6a, RGZ 40, S.152; 108, S.318; 109, S.297.

275) Verkauf nicht voll liberierter Anteile, vgl. hierzu Düringer-H., S.61; Soergel-Siebert, § 437 Anm.16, § 437 Anm.33; RGZ 96, S.227; 40, S.152.

276) Staudinger, aaO; Erman, § 437 Anm.4. Aber keine Haftung für nachträglich auftretenden Konkurs, RGZ 143, S.22.

277) Düringer-H., S.62; Staudinger § 437 Anm.33.

278) BGB-RGRK § 437 Anm.23, RGZ 59, S.243.

Rechts gegeben²⁷⁹⁾. Wird ein Wertpapier zur Kapitalanlage oder in spekulativer Absicht gekauft, so wird der Zweck, den der Käufer mit dem Geschäft verfolgt, vereitelt, wenn das im Wertpapier verkörperte Recht einen Mangel aufweist.²⁸⁰⁾

Die Rechtsfolgen aus der mangelhaften Erfüllung der Rechtsverschaffungspflicht ergeben sich aus §§ 320 ff. i.V.m.

§ 440 BGB. Der Kaufvertrag ist grundsätzlich wirksam, auch wenn das Recht nicht oder nicht so besteht, wie es verkauft wurde. Bei ursprünglicher Unmöglichkeit²⁸¹⁾ sind die Rechtsfolgen verschieden, je nachdem, ob subjektive oder objektive Unmöglichkeit vorliegt. Ist nur (subjektives) Unvermögen gegeben, so haftet der Verkäufer auch ohne Verschulden auf Schadensersatz²⁸²⁾.

Ist aber die Entstehung des Rechts von Anfang an objektiv unmöglich gewesen, so ist der Vertrag nach § 306 BGB nichtig und es entsteht eine Rückgabepflicht nach der Vorschrift der §§ 812 ff. BGB über die ungerechtfertigte Bereicherung. Der Verkäufer haftet ggf. nach § 307 Abs.1 S.1 auf das Vertrauensinteresse²⁸³⁾. Bei verschuldeter Nichtkenntnis vom Mangel seitens des Käufers hat dieser keinen Schadensersatzanspruch, § 307 Abs.1 S.2.

Ein Fall ursprünglicher objektiver Unmöglichkeit wurde bei Übertragung einer Aktie angenommen, die auf einen Betrag unter der gesetzlichen Mindestgrenze lautet²⁸⁴⁾, oder bei Aus-

279) BGB-RGRK § 437 Anm.24.

280) RGZ 99, S.217 ff. In RGRK § 437 Anm.26 wohl irrtümlich: dafür sei grundsätzlich der Käufer verantwortlich. Der Käufer soll aber nicht auf Kosten des Verkäufers spekulieren. War er in jedem Fall zum Kauf entschlossen, so muß er sich so ansehen lassen, als habe er ohne Finstehen des Verkäufers für die Mängel gekauft, RGZ, aaO.

281) Auch hier §§ 320 ff. anwendbar, vgl. Bruggemann, § 381 Anm.8 i.

282) Vgl. RGZ 69, S.355; Bruggemann, aaO, eine Art Garantiehaftung.

283) Bruggemann, § 381 Anm.6a, 8. RGZ 68, S.293; 90, S.244. Bruggemann, aaO nimmt hier aber ein Garantieverprechen an, das zum Erfüllungsinteresse berechtigt.

284) Staudinger, § 437 Anm.17; a.A. Bruggemann, aaO, Anm.6a, § 437 sei anwendbar.

gabe junger Aktien ohne den erforderlichen Beschluß der HV²⁸⁵⁾ und bei Ausgabe von Obligationen ohne staatliche Genehmigung nach § 795 BGB²⁸⁶⁾.

Ist aber der Vertrag nicht nichtig, so besteht grundsätzlich die Pflicht zur Rechtsverschaffung. Der Käufer hat die Rechte aus §§ 320 ff., wenn der Verkäufer dieser Pflicht nicht genügt. So kann der Käufer die Lieferung vertragswidriger Wertpapiere zurückweisen, vertragsmäßige Leistung verlangen und Verzugschaden geltend machen²⁸⁷⁾. Er kann auch gemäß § 326 BGB vorgehen und eine Frist setzen, verbunden mit einer Ablehnungsandrohung und nach erfolglosem Fristablauf Schadensersatz wegen Nichterfüllung verlangen²⁸⁸⁾.

ob) Die Haftung des Verkäufers für einen Sachmangel

Die Haftung für Sachmängel umfaßt nur diejenige für die physische Beschaffenheit der Urkunde²⁸⁹⁾ und richtet sich nach den §§ 459 ff. BGB.

Nach § 459 Abs. 1 BGB haftet der Verkäufer dafür, daß die Sache bei Gefahrübergang nicht mit Fehlern behaftet ist, die den Wert oder die Tauglichkeit zu dem gewöhnlichen oder nach Vertrag vorausgesetzten Gebrauch aufheben oder mindern. Hierzu gehört die Lieferbarkeit eines Papiers an der Börse (Umlaufsfähigkeit), wozu die Börsenbedingungen der einzelnen Wertpapierbörsen genaue Vorschriften enthalten²⁹⁰⁾. Darunter fällt die etwa erforderliche Anbringung von Stempeln²⁹¹⁾ und die Zulassung des Papiers zur amtlichen Notierung, was im Zusammenhang mit der PH besonders bedeutsam ist, da in den mei-

285) RGZ 52, S. 423.

286) Brüggemann, § 381 Anm. 8.

287) Dto. Anm. 13 b.

288) Dto., Anm. 8a, im Aufgebotsverfahren muß er aber dem Verkäufer die Wertpapiere so rechtzeitig zurückgeben, daß dieser die Aufgebotsfristen wahren kann.

289) Staudinger, § 437/⁴¹ Soergel-Siebert, § 437 Anm. 18.

290) Brüggemann, § 381 Anm. 10.

291) Dto.

sten Prospekten hierauf hingewiesen wird²⁹²⁾. Oft ist die Börsenfähigkeit nur auf bestimmte, serienmäßig festgelegte oder usancemäßige Stücke beschränkt²⁹³⁾.

Auch außerhalb des Börsenhandels ist die Beschaffenheit des Wertpapiers für seine Verwertbarkeit von Bedeutung. Es darf keine erheblichen körperlichen Mängel aufweisen, wie Rasuren, Korrekturen, Beschriebensein, Undeutlichkeit von Zahlen und Buchstaben, fehlende Unterschrift des Ausstellers und Verschmutzung²⁹⁴⁾. Als wesentlicher Mangel gilt auch die Trennung des Kuponbogens vom Mantel²⁹⁵⁾ und das Fehlen des laufenden Dividenden- oder Zinsscheines und des Erneuerungsscheins²⁹⁶⁾. Nur wenn die fehlende Lieferbarkeit auf Rechtsmängel zurückgeht, findet keine Gewährleistung wegen eines Sachmangels statt²⁹⁷⁾. Als Sacheigenschaft wird auch die Lieferung eines Wertpapiers zu einem anderen als zugesicherten Börsenkurs angesehen²⁹⁸⁾.

Eine Anderslieferung (aliud) liegt vor, wenn z.B. Aktien anstelle der geordneten Obligationen geliefert werden oder in dem vom RG entschiedenen Falle, in welchem die Titel so stark beschädigt waren, daß sie nach den Frankfurter Börsenusancen nicht lieferbar waren²⁹⁹⁾. Ist ein sog. aliud geliefert, so sind die §§ 320 ff. unmittelbar anwendbar und der Käufer ist nicht auf das Gewährleistungsrecht wegen eines Sachmangels angewiesen³⁰⁰⁾.

Bei einem Handelskauf kommt es darauf an, ob die Andersliefe-

292) RG in: BA 1, S.33.

293) Staub, § 381 Anm.10, Brüggemann, § 381 Anm.10.

294) BGB-RGRK, § 381 Anm.24.

295) Staub, § 381 Anm.10, Brüggemann, § 381 Anm.10.

296) ROHG 10, S.304.

297) Brüggemann, aaO, Anm.10, bei Aufnahme in eine Sammel-
liste.

298) Dto., Anm.12a. Sachmangel wohl nicht, wenn Wertpapier gekündigt oder ausgelost, so aber Staub, aaO, Anm.10, vgl. auch RGZ 4, S.196.

299) Im 4.Bd. S.195, vgl. auch Brüggemann, aaO, Anm.10, Staub, aaO Anm.10: wenn die körperlichen Mängel das Wertp. völlig ungültig machen, so keine Sachgewährleistung, sondern §§ 320 ff. unmittelbar. (gefälschte oder verfälschte Wertp., die gattungsmäßig zu liefern waren, vgl. Brüggemann, § 381 Anm.11).

nung genehmigungsfähig war, oder ein so völlig anderes Recht im Wertpapier verkörpert ist, daß mit einer Genehmigung des Käufers nicht gerechnet werden kann³⁰¹⁾. Dies wird man bei der Lieferung von Schuldverschreibungen statt der verlangten Aktien annehmen können. Bei Genehmigungsfähigkeit sind die §§ 377 ff. HGB anwendbar, sonst entfällt die Rügepflicht³⁰²⁾.

Zweifelhaft ist die Haftung für Zusicherungen tatsächlicher Art, § 459 Abs.2 BGB.

Unstreitig ist der Kurs ebenso wie der sonstige Wert eines Titels keine Sacheigenschaft³⁰³⁾ und kann daher auch nicht Fehler i.S. des § 459 Abs.1 sein³⁰⁴⁾. Hingegen ist die Zusicherung, das Papier sei an der Börse zugelassen, eine Zusicherung tatsächlicher Art. Das Inaussichtstellen der alsbaldigen Zulassung kann hingegen nur eine Haftung aus Garantieübernahme begründen³⁰⁵⁾.

Problematisch ist die Behandlung der Fälle, in denen dem Käufer bestimmte wirtschaftliche Verhältnisse des Unternehmens zugesichert wurden. Das ROH hatte hier eine Sacheigenschaft angenommen, wenn bestimmte einzelne Tatsachen wie die Reichhaltigkeit von Bodenschätzen, die Rentabilität einer AG aufgrund bestimmter Angaben behauptet wurden³⁰⁶⁾. Im allgemeinen aber wurde die den Kurs beeinflussende Ertragsfähigkeit eines Unternehmens nicht als Sacheigenschaft angesehen.

In neuerer Rechtsprechung³⁰⁷⁾ wurde hier die Sacheigenschaft verneint, da es an einer unmittelbaren Beziehung zur Kaufsache (Aktienurkunde) fehle. Anders sei dies nur beim Erwerb sämtlicher Anteile einer Gesellschaft³⁰⁸⁾, weil hier Kauf-

300) Vgl. BGH in: NJW 69, S.787.

301) Bruggemann, § 381 Anm.11.

302) JW 1923, S.176.

303) Bruggemann, aaO, Anm.12.

304) RGZ 56, S.255; Palandt-Putzo, § 459 Anm.2b; Staudinger, § 437 Anm.43.

305) Bruggemann, aaO, Anm.12b.

306) ROHG 18, S.180.

307) RGZ 59, S.240 ff.; RG in: BA 13, S.118; 10, S.93; RGZ 74, S.162; 122, S.378.

308) RGZ 120, S.283; 124, S.164; JW 28, S.1392, Düringer-H., S.63.

gegenstand das Unternehmen selbst ist.

In der Entscheidung des RG vom 5.11.1904³⁰⁹⁾ waren das Frz und die Gruben nicht von der angepriesenen Beschaffenheit. Nach Ansicht des RG hatte die Klägerin weder Mängel gerügt, die sich auf die Aktien als Sachen beziehen, noch solche, die den rechtlichen Bestand der AG oder der in den Aktien verbrieften Rechte beeinträchtigen. Zwar seien die Mängel tatsächlicher Art wesentliche Faktoren für die Bewertung der Anteile, aber hinsichtlich der Gewährleistungspflicht nicht den Sachmängeln gleichzustellen, da keine unmittelbare Beziehung zur Kaufsache bestehe. Eine Beziehung zwischen den Mängeln und dem gekauften Recht ergebe sich erst daraus, daß mit dem Papier auch das Recht gekauft wird.

In der Literatur wurde diese Rechtsprechung, die eine Gewährleistung ausschloß, soweit bloße tatsächliche Mängel des Unternehmens vorliegen, die auf den wirtschaftlichen Wert einer Aktie von Einfluß sind, kritisiert.

Nach einer Ansicht³¹⁰⁾ tritt eine Haftung nach § 437 BGB ein, sobald ernstliche Zusagen bzgl. der Beschaffenheit des Geschäftsvermögens oder die bisherigen Resultate gegeben würden. Damit wird aber die scharfe Unterscheidung, die das BGB zwischen Sach- und Rechtsgewährleistung macht, verwischt³¹¹⁾. Eine andere Theorie³¹²⁾ will die hierbei entstehende Gesetzeslücke dadurch ausfüllen, daß sie die Anwendbarkeit der §§ 459 ff. BGB bejaht. Die rechtliche Lage sei hier der des § 119 Abs. 2 BGB verwandt, wo auch Eigenschaften i.w.S., also auch tatsächliche Verhältnisse und Umweltbeziehungen der Sache Anfechtungsgrund seien. Die wirtschaftliche Grundlage eines Unternehmens sei zwar keine Eigenschaft des verkauften

309) RGZ 59, S. 240 ff.

310) Düringer-H., S. 41 f.

311) So Hagens in: DJZ 05, S. 666, vgl. auch RGZ 63,^{S. 61} wo diese Meinung für nicht unbedenklich gehalten wird.

312) Hagens, aaO.

Rechts, bestimme dessen Wert aber weitgehend.

Eine weitere Meinung in der Literatur³¹³⁾ will zu dem gleichen Ergebnis dadurch gelangen, daß der Begriff der Sacheigenschaft in § 459 Abs.2 BGB weiter sei als in § 459 Abs.1. Wenn die behauptete Eigenschaft Gegenstand vertraglicher Zusageicherung sei, greife ihr Umfang weiter und es fielen daher alle Beziehungen der Kaufsache zur Umwelt, die für den Käufer von Interesse seien, ob unmittelbar oder mittelbar hierunter. Dies sei auch der Grund dafür, daß er sie sich zu sichern ließe.

Die Rechtsfolge nach dieser Ansicht wäre das Laufen der kurzen Verjährungsfrist von sechs Monaten, was bei Wertpapieren nicht bedenklich sei, da auch bei Sachmängeln verborgene Mängel und deren Unkenntnis nicht den Beginn der Verjährung hinderten.

Dem kann aber nicht gefolgt werden, da auch nach der h.M. von der Doppelnatur des Wertpapierkaufs das Gewährleistungsrecht für Sachmängel nur auf der körperlichen Beschaffenheit der Urkunde gründen kann, diese aber unstreitig nicht zu beanstanden ist, und das Gesetz eine Haftung für das Recht, das ja erst die wirtschaftlichen Vorteile vermittelt, ausdrücklich nur in bestimmten Grenzen zuläßt.

Die Rechtsfolgen einer Gewährleistung nach §§ 459 ff.BGB sind Wandlung und Minderung, § 462 BGB und im Falle des § 459 Abs.2 kann der Käufer auch Schadensersatz nach § 463 BGB verlangen³¹⁴⁾.

c) Ausschluß und Beschränkung der Haftung

- 1) Bei Rechtsmängeln ist die Haftung des Veräußerers im Falle des § 806 ZPO ausgeschlossen. Ein Ausschluß findet ebenfalls statt, wenn der Käufer den Mangel bei Abschluß des

313) Bruggemann, § 381 Anm.12, dto. Staub, § 381 Anm.12. Hierunter fallen Rentabilität, Ertrag und Umsatz. Nicht aber bloße Kursangaben oder Angaben über den Selbstkostenpreis der Anteile.

314) Bruggemann, § 381 Anm.12 c.

Vertrags kennt, § 439 Abs.1 BGB³¹⁵⁾. Eine nachträgliche Genehmigung oder eine vertragliche Vereinbarung³¹⁶⁾ kann dieselbe Wirkung haben. Die Annahme der Sache hat aber im Gegensatz zur Sachgewährleistung keine Verzichtswirkung.

- 2) Bei Sachmängeln ist Haftungsausschluß zusätzlich zu den oben angeführten Gründen gegeben, wenn der Kaufgegenstand ohne Vorbehalt der Rechte angenommen wird, § 464 BGB, wenn ein Pfandverkauf nach § 461 BGB stattfindet oder bei einem Handelskauf die sofortige Untersuchung und Mängelanzeige außer dem Fall des verborgenen Mangels, § 377 Abs.1,2 unterlassen wurde.

Ein bedeutsamer Fall der Haftungsbeschränkungen findet sich in den AGB der Banken³¹⁷⁾.

Nach Ziff.33 Abs.1 trägt bei Geschäften in Aktien, deren endgültige Stücke noch nicht im Verkehr sind, der Kunde die Gefahr der Beeinträchtigung des Aktienrechts vor Lieferung der Stücke. Dies ist heute bei der häufigen Ausgabe einer Globalurkunde vor Auslieferung der endgültigen Stücke von besonderer Bedeutung. An Aktien verschafft die Bank beim "Handel per Erscheinen" (§ 42 BG) dem Käufer das Aktienrecht bereits vor Ausgabe. Die Bank haftet aber nicht für die Bonität der AG³¹⁸⁾. Verkauft die Bank hingegen Obligationen, so übernimmt sie die Haftung für die Lieferung. Wenn die Stücke dann nicht ausgegeben werden, so wird sie von ihrer Lieferungspflicht frei, verliert aber den Kaufpreisanspruch, §§ 275,323 BGB.

315) Vgl. RGZ 99, S.220, durch den Erwerb von Anteilen konnte der Kläger einen größeren Auftrag, der ihm wirtschaftliche Vorteile brachte, erreichen.

316) Die Grenze ist hier aber § 443 BGB, arglistiges Verschweigen seitens des Verkäufers.

317) zit. aus dem AGB der Bayerischen Vereinsbank.

318) Vgl. RGZ 143, S.20. Hier ist der Fall gemeint, daß der Kapitalerhöhungsbeschluß für nichtig erklärt wird. Vgl. auch RG 132, S.149

Für die Ausgabe der Stücke haftet die Bank nicht, wenn es sich um Aktien handelt, Ziff.33 Abs.1 S.2.

Sind die Aktien, die der Kunde bei der Bank ordert, nicht voll liberiert, so hat er nach Ziff.33 Abs.2 bei seiner Inanspruchnahme durch die Gesellschaft nach § 65 AktG gegen die Bank lediglich einen Anspruch auf Abtretung der ihr gegen ihren Nachmann zustehenden Rechte.

b) Die Haftung aus Garantieübernahme

In allen jenen Fällen, in welchen ein Entstehen des Verkäufers für die wirtschaftlichen Verhältnisse des Unternehmens versagt war, weil eine unmittelbare Beziehung zur verkauften Sache fehlte, und die Rechtsgewährleistung diese Fälle nicht umfaßt, kann je nach den vertraglichen Vereinbarungen der Parteien eine Haftung aus Garantieübernahme seitens des Verkäufers in Betracht kommen.

Wesentlich hierfür ist, daß der Verkäufer über eine allgemeine Anpreisung der Wertpapiere hinaus einen selbständigen Verpflichtungswillen erkennen ließ, womit er zum Ausdruck brachte, daß er für den Eintritt eines Erfolgs einstehen wolle³¹⁹⁾. Eine früher vertretene Meinung³²⁰⁾ zielt wohl hierauf ab, wenn eine Haftung für Angaben über wirtschaftliche Grundlagen der AG, obwohl nicht Eigenschaften des verkauften Rechts, wie in § 438 BGB gewertet werden sollen. Der wirtschaftliche Wert eines Wertpapiers wie er sich in der Rendite ausdrücke, könne gewährleistet werden. Der Inhalt der Haftung ergebe sich dabei aus der Zusage. Voraussetzung sei eine Zusicherung, aus der sich der Wille des Verkäufers ergebe, für die Richtigkeit der Angaben die Verantwortung zu übernehmen. Dies gelte besonders dann, wenn nach den über den Wert der Titel gemachten Angaben die Höhe des Kaufpreises bestimmt wurde.

319) Palandt-Putzo, § 438 Anm.1, § 459 Anm.7, § 477 Anm.4, Vorbem.3d vor § 765.

320) Düringer-H., S.62 f. ohne genau das Rechtsinstitut anzugeben, auf das man sich stützt.

Als einen Fall der Garantiehaftung wurde z.B. angesehen, wenn bei Kaufabschluß die Zusicherung gegeben wurde, daß das Unternehmen in Zukunft eine bestimmte Dividende abwerfen werde³²¹⁾. Als unverbindliche Anpreisung dagegen wird die Versicherung angesehen, das Papier sei eine gute Kapitalanlage³²²⁾. Eine Kursgarantie kann gegeben sein, wenn der Verkäufer sich verpflichtet, dem Käufer die Kursdifferenz aus dem Sinken der Fremdwährung gegenüber der Währung des eigenen Landes zu ersetzen³²³⁾. Ist ein Wertpapier mit der Garantie eines Dritten (z.B. staatlich garantierte Anleihe) versehen, so haftet der Verkäufer nur für die Echtheit dieser Erklärung³²⁴⁾. Als Garantieleistung galt auch die Zusicherung, daß bestimmte Titel in kurzer Zeit an der Börse zugelassen werden würden³²⁵⁾. Meist kündigen die Banken in den Prospekten jedoch nur die baldige A n t r a g - s t e l l u n g a n .

In den AGB der Banken ist für solche Auskünfte eine Haftungsbeschränkung vorgesehen. Nach Ziff.10³²⁶⁾ steht die Bank dem Kunden nach bestem Wissen zu allen bankmäßigen Auskünften und Raterteilungen zur Verfügung. Mündlich erteilte Auskünfte über die Kreditwürdigkeit oder Zahlungsfähigkeit gelten jedoch nur vorbehaltlich der schriftlichen Bestätigung. Auskünfte und Ratschläge werden aber nur unter Ausschluß jeder Verbindlichkeit erteilt³²⁷⁾. Problematisch ist, wie weit sich dies bei der heute viel geübten sogenannten aggressiven Geschäftspolitik der Banken noch vertreten läßt. Man wird

321) Bruggemann, § 381 Anm.13, ebenso bei einer bejahenden Auskunft auf die Frage, "ob die Wertpapiere in Ordnung gingen". Dies dürfte aber fraglich sein. Vgl. auch LZ 29, S.481.

322) RGZ 42, S.132, aber Haftung aus schuldhaft falscher Empfehlung.

323) Bruggemann, aaO.

324) ROHG 21, S.341.

325) Staub, § 437 Anm.12.

326) AGB der Bayerischen Vereinsbank.

327) Über die Haftung für Rat und Empfehlung, Elle, S.38 ff.; RG 39, S.248; Lang, S.22 ff.

daher die Grundsätze der c.i.c. anwenden müssen, wenn eine Bank mit Vorschlägen für eine Kapitalanlage von sich aus auf den Kunden zukommt³²⁸⁾.

c) Die Abwicklung der mit Willensmängeln abgeschlossenen Erwerbsgeschäfte

aa) Die Zeichnungsanfechtung

Praktisch bedeutsam wird die Zeichnungsanfechtung, wenn sich die Klage auf Rückerstattung des Erwerbspreises nur gegen den Aussteller, der den Prospekt selbst verfaßt hat, § 5 Abs.1 Zul.Bek. und zugleich die Zulassung beantragt, also eine eigene Wertpapiere ausgebende Bank richten kann³²⁹⁾. Eine Anfechtung der Zeichnungserklärung wegen Irrtums, § 119 BGB ist nur in ganz engen Grenzen möglich, wenn z.B. der Kurs eines Papiers zum Inhalt der beiderseitigen Erklärungen gemacht wurde. In den meisten Fällen wird der Erwerber an seine Erklärung, Titel eines bestimmten Unternehmens zeichnen zu wollen, gebunden sein. Es ist aber eine Anfechtung nach § 119 Abs.1 BGB denkbar, wenn der Erwerber darlegt, er habe junge anstelle von alten Aktien zeichnen wollen. Am ehesten wird noch eine Anfechtung nach § 119 Abs.2 in Betracht kommen, wenn es gelingt nachzuweisen, daß man sich über eine verkehrswesentliche Eigenschaft der Sache im Irrtum befunden habe. Als eine solche Eigenschaft wurde die Zubeußenfreiheit eines Kux angesehen³³⁰⁾. Der Kurs eines Papiers ist aber keine verkehrswesentliche Eigenschaft³³¹⁾. Auch nicht die den Kurs beeinflussenden gewöhnlichen Umstände³³²⁾. Der Erwerber irrt sich hier nur über die Spekulationsaussichten³³³⁾. Wie der Wert einer Sache für sich genommen keine Eigenschaft der Sache ist³³⁴⁾, so ist es auch nicht der den Kurs beeinflussen-

328) Brüggenmann, § 381 Anm.12, § 347 Anm.2 ff., § 349 Anm.11, 15 ff.

329) Bässler, S.95 ff.; Bremer, S.116; Dove, § 48 Anm.2; Kahn, § 48 Anm.2.

330) Warneyer Rspr. 1908, S.592.

331) RG JW 06, S.378.

332) Brüggenmann, § 381 Anm.12.

333) RG in: Holdh.Mschr. 1904 S.26.

334) Pal.Danck./Heinrichs, § 119 Anm.4 c.

de sog. innere Wert einer Aktie. Wertbildende Faktoren, die für die Bewertung eines Unternehmens ausschlaggebend sein können wie z.B. Konzessionen, Lizenzen, Rohstoffversorgung, günstige Lieferverträge, eine optimale Kapitalstruktur und wie sie in Prospekten zum Ausdruck kommen, sind zwar keine Eigenschaften der Aktie, können jedoch Bestandteil der Zeichnungserklärung und daher beachtlich werden.

Zu einer Anfechtung führende Fälle arglistiger Täuschung, § 123 BGB liegen vor, wenn dem Erwerber Tatsachen verschwiegen wurden, die, wie der Verkäufer wußte, die Aktien völlig wertlos machten³³⁵⁾. Ein Bankier handelt auch arglistig, wenn er bei der Empfehlung von Wertpapieren wahrheitswidrig versichert, daß die gemachten Angaben auf eingezogenen Erkundigungen beruhten³³⁶⁾. Arglist wurde auch angenommen, wenn der Verkäufer die Eröffnung des Konkurses über die Gesellschaft verschwiegen hat³³⁷⁾.

Handelt es sich um eine Zeichnungsanfechtung im eigentlichen Sinn, so kommt noch das Problem der Zulässigkeit der Anfechtung solcher Rechtsgeschäfte überhaupt hinzu³³⁸⁾.

Anfänglich hatten hier das ROHG und das RG den Grundsatz aufgestellt, daß infolge der §§ 213-215 HGB vom 10.5.1897, nämlich des Einlagerückzahlungsverbots und des Verbots der Verteilung über den von der Bilanz ausgewiesenen Reingewinn hinaus, der einzelne Aktionär der Gesellschaft gegenüber nicht geltend machen könne, durch Betrug oder Irrtum zum Erwerb von Titeln der Gesellschaft gebracht worden zu sein, um auf diese Weise seine Einzahlung nach den Vorschriften über die ungerechtfertigte Bereicherung, §§ 812 ff.BGB wieder zurückzuerhalten³³⁹⁾.

335) RGZ 111, S.235.

336) Hamburg v. 14.2.1912 in: Das Recht 1912 No.1429.

337) Vgl. hierzu Brüggemann, § 381 Anm.12 .

338) Vgl. RGZ 71, S.97 ff.; Meyer-B., § 45 Anm.5; Erman in: AG 64, S.328; Kahn, S.204; Lang, S.35; Bänder, S.93-102.

339) Vgl. ROHG 5, S.415, 7, S.241, 19, S.227, 20, S.270. RGZ 2, S.132, 9, S.37, 19, S.126, 45, S.108, 54, S.129, 62, S.29 f. Für die Kapitalerhöhung: RGZ 71, S.97, 2, S.130 ff.

Der Zeichner verpflichtete sich nämlich gegenüber der Gesellschaft ohne jede Bedingung, gemäß dem Zeichnungsschein zur Gesellschaftskasse diejenigen Einzahlungen zu machen, die nach den Bestimmungen des HGB den Gesellschaftsgläubigern die Gewähr für ihre Sicherung und Befriedigung sein sollten³⁴⁰⁾.

Beweggründe und Vorstellungen, die den Zeichner zur Abgabe seiner Erklärung geführt hätten, seien der AG gegenüber unerheblich. Der Zeichner habe das Verhältnis schlechthin begründen wollen. Entscheidend sei nur die Beteiligungserklärung, womit ausgedrückt werde, nach Eintragung unbedingt haften zu wollen³⁴¹⁾.

"Nicht die besondere zivilrechtliche Konstruktion des durch die Zeichnung begründeten Rechtsverhältnisses ... sondern der sich aus der Bedeutung der Vorschriften über die Errichtung der AG als rechtspolizeiliche Normativbestimmungen³⁴²⁾ notwendig ergebende Satz, daß die AG mit den Rechten zustandekommt, deren Vorhandensein behufs des Zustandekommens der Behörde nachgewiesen werden, so daß, wer bewußt zu diesem Zweck seinen Verpflichtungsschein von sich gibt, entsprechend diesem verpflichtet wird, ist das Entscheidende"³⁴³⁾.

Das RG hatte nämlich bereits in seinem Urteil vom 30.6.1880³⁴⁴⁾ betont, daß der Schwerpunkt in der besonderen Funktion der Zeichnungsurkunde innerhalb der Errichtungsvorschriften für die Gesellschaft und in der Tatsache liege, daß sie selbst keine Vorbehalte und Bedingungen enthielte.³⁴⁵⁾ Diejenigen Teile ihrer Willenserklärungen, die in dem vor dem Registerrichter erklärten Vertrag nicht zu Tage getreten

340) ROHG 5, S.415, vgl. auch RGZ 71, S.97 ff.

341) ROHG 20, S.281 ff., so auch RG in: DJZ 02, S.435, das RG läßt aber die Frage offen, ob anders zu entscheiden wäre bei einer Anfechtung vor Eintragung.

342) Ebenso RGZ 71, S.97, "gesellschaftsrechtliche, rechtspolizeiliche Akte".

343) Urt.v. 13.7.1887, RGZ 19, S.124, mit Bezugnahme auf RGZ 9, S.36; 2, S.132.

344) Urt.v. 30.6.1880, RGZ 2, S.132 ff.

345) ROHG 20, S.279 ff.

seien, würden nicht Gegenstand des Eintrags. Eingetragen würde ein aus lauter unbedingten, von Gegenleistungen unabhängigen Beteiligungen bestehendes Grundkapital.

Die Zeichnung sei zudem eine Erklärung, die nicht nur der Gegenseite gegenüber abgegeben werde, sondern auch an den Verkehr und die Registerbehörden gerichtet werde³⁴⁶⁾. Es werde hiermit auch Dritten das Vorhandensein eines bestimmten Rechtsverhältnisses kundgegeben und daher könnten die Vorschriften des Zivilrechts über die Anfechtung von Willenserklärungen nur beschränkte Anwendung finden³⁴⁷⁾.

Der einzelne Aktionär habe nur einen Anspruch auf den Reingewinn soweit der Gesellschaftsvertrag dies zuläßt, im übrigen müsse aber das Kapital den Gesellschaftsgläubigern haften³⁴⁸⁾. Das Interesse des Einzelnen habe daher gegenüber demjenigen der Allgemeinheit des eingetragenen Kapitals zurückzutreten³⁴⁹⁾.

Gegen diese Rechtsprechung, die dem betrogenen Aktienzeichner keine Anfechtungsmöglichkeit gewährt, wurden Bedenken erhoben³⁵⁰⁾. Es gebe kein Gesetz, welches den Geboten des "modernen Kapitalismus" die Kraft beilegte, zwingende Vorschriften wie § 123 BGB außer Anwendung zu setzen, wonach alle Willenserklärungen, auch solche, die gegenüber Behörden

346) Vgl. RGZ 9, S. 38; Sievers in: DJZ 1903, S. 88.

347) Sievers, aaO, spricht hier von einem abstrakten Versprechen, worauf bei der auf kapitalistischer Grundlage beruhenden Gesellschaft mit korporativer Verfassung die Beschaffung und Einzahlung der Mitgliederbeiträge beruhe; vgl. auch RG U.v. 4.6.1902, in: DJZ 02, S. 435, ROHG 20, S. 273, 279 ff., Mitwirkung zur Entstehung eines Rechtssubjekts; fraglich ist, ob dies nicht eine bloße petitio principii ist, da eine Mitwirkung ja nur insoweit besteht, als eine Anfechtung ex tunc versagt wird, vgl. auch Staub, in Holdheim, 10, S. 133.

348) RGZ 62, S. 30; vgl. auch Schmidt, S. 28 ff., Bässler, S. 56 ff.

349) RGZ 71, S. 98, vgl. auch RGZ 54, S. 128 ff., 132; RG in: DJZ 02, S. 435, RGZ 9, S. 36.

350) Leist in: AcP 102, S. 215 ff., 270 ff.

oder dem Verkehr abgegeben werden, anfechtbar sind. Ein sog. rechtspolizeiliches Interesse stehe dem nicht entgegen.

In einem Fall hatte der Kläger nun geltend gemacht, er sei wegen seines durch den Betrug der Gesellschaftsorgane verursachten Schadens wie ein Gesellschaftsgläubiger zu behandeln. § 213 HGB schließe nicht das Bestehen selbständiger Ansprüche des Aktionärs gegen die Gesellschaft aus. Mit der Geltendmachung des Ersatzanspruches werde auch nicht lediglich dasselbe Resultat wie mit der Anfechtungserklärung verfolgt. Er verlange nicht Rückzahlung der Einlage, sondern ohne Rücksicht auf die fortbestehende Verpflichtung aus der Zeichnung, Ersatz des Schadens.

Das RG schloß sich in seinem Urteil vom 14.3.1903³⁵¹⁾ der Ansicht des Berufungsgerichts an, wonach der Zeichner durch eine Beteiligung an der Gesellschaft nicht zugleich Gläubigerrechte gegen die Gesellschaft erwerbe, da man ihm sonst in einer vom Gesetz nicht gewollten Weise Anteil am Gesellschaftsvermögen zuspreche. Eine Schadensersatzleistung käme in ihrer Wirkung einer Aufhebung der Beteiligung und daher Rückerstattung der Einlage gleich.

Infolge der gesetzgeberischen Ausgestaltung der AG und der Bedeutung des Zeichnungsgeschäfts stünden dem Aktionär keine weiteren als die im HGB bestimmten Ansprüche zu³⁵²⁾. Das Schutzinteresse des mit der AG kontrahierenden Publikums gehe

351) RGZ 54, S. 128 ff., vgl. auch RGZ 71, S. 97 ff. (BA 8, 855). Diese Rspr. wurde auch im U.v. 8.11.1905, RGZ 62, S. 29 ff. aufrechterhalten. Die Schadensersatzklage sei zwar nach BGB begründet, dem Gegenstand nach aber unvereinbar mit dem Wesen der AG. Die Kapitalbeteiligung bestehe wesentlich darin, den Gesellschaftsgläubigern zu haften. Das RG wandte sich hierin ausdrücklich gegen die von Lehmann vertretene Ansicht, wonach der Aktionär nicht als solcher, sondern als geschädigter Dritter seinen Schaden geltend mache. Gegenstand der Klage sei, so das RG, die Abwälzung des durch Beteiligung des Aktionärs als solchem entstandenen Risikos und Verlustes auf die AG zum Nachteil der Gläubiger.

352) §§ 213-215 HGB; vgl. auch die Vorschriften §§ 188 ff., 192 ff., §§ 182 ff., §§ 195 ff., §§ 207, 217, 221, 261 ff., 288 ff.

vor. Das Handelsrecht schließe eine Anwendung der allgemeinen Grundsätze des BGB, §§ 31, 823 aus³⁵³⁾.

b) Die Anfechtung eines Wertpapierkaufs

Es kann jedoch fraglich sein, ob die hinsichtlich der Aktienzeichnung aufgestellten Grundsätze auch bei einem bloßen Kauf gelten. In einem Urteil des RG vom 14.3.1903³⁵⁴⁾ wurde dies bejaht. Auch in der Literatur³⁵⁵⁾ folgte man dieser Ansicht. Gleichgültig, ob der Aktionär durch Betrug der Gesellschaftsorgane zu einer Zeichnung oder zu einem nachträglichen Kauf von Dritten bestimmt werde, die Beteiligung dieser Dritten sei auf ihn übergegangen. Er wisse, daß die ursprüngliche Einlage, oder die Werte, die im Laufe der Zeit an deren Stelle getreten seien, in erster Linie das Haftungsobjekt der Gesellschaftsgläubiger bildeten. Folge hiervon sei, daß auch der nach § 45 BG an sich gegebene Schadensersatzanspruch, soweit es um die Haftung der Gesellschaft für das Handeln ihrer Organe gehe, nicht gegeben sei³⁵⁶⁾. Auch in der neueren Literatur³⁵⁷⁾ wurde die Meinung vertreten, daß die zum Schutz der Gläubiger und der übrigen Gesellschafter erlassenen Bestimmungen über das Rückzahlungsverbot den Vorschriften über die PH vorgingen, da sich weder der Gesetzestext noch die Materialien über das Verhältnis zwischen PH und Rückzahlungsverbot ausgesprochen hätten.

Das RG ging aber in seiner grundlegenden Entscheidung vom 29.4.1909³⁵⁸⁾ von seiner früher vertretenen Ansicht ab. Es

353) Vgl. Art. 2 Abs. 1 HGB: "In Handelssachen kommen die Vorschriften des BGB nur insoweit zur Anwendung, als nicht im HGB oder in diesem Gesetz ein Anderes bestimmt ist".

354) RGZ 54, S. 124 ff., 129; vgl. auch 62, S. 29 (U. v. 8. 11. 05) 57, S. 292.

355) Sievers in: DJZ 1903, 88.

356) Vgl. auch Dove in: BA 9, S. 18 ff., § 45 BG sei keine lex specialis, die der Haftungsbeschränkung gegenüber dem Aktionär vorzugehen hätte; Dove, S. 173, das Aktienrecht beschränke als lex specialis die börsenrechtlichen Vorschriften.

357) Erman in: AG 1964, S. 329.

358) Vgl. aber auch schon RG U. v. 1. 5. 1908, RGZ 68, S. 309 ff., wo dieser Standpunkt für die GmbH überprüft und abgelehnt wurde, vgl. RG v. 28. 4. 1909, RGZ 71, S. 97 ff.

hielt zwar an dem Grundsatz fest, daß die Zeichnung bei Gründung oder Kapitalerhöhung³⁵⁹⁾ nachträglich nicht angefochten werden könne³⁶⁰⁾, es lehnte nunmehr aber eine Ausdehnung dieses Prinzips auf alle Fälle ab, in welchem die Beteiligung an der AG in anderer Weise als durch Zeichnung bewirkt wurde. Werde nämlich durch die Zeichnung die notwendige Grundlage für die AG geschaffen und beruhe ihre Existenzberechtigung auf dem im Handelsregister eingetragenen Grundkapital, so sei dies anders, wenn die AG ins Leben getreten sei. Auch jetzt verbiete das Gesetz zwar ausdrücklich eine Rückzahlung, es könne aber keine Vorsorge dafür treffen, daß die AG an ihrem Grundkapital keine Einbuße erleide. Die AG müsse im Rechtsverkehr wie jedes andere Rechtssubjekt behandelt werden. Sie genieße keine Privilegien, auch nicht den eigenen Aktionären gegenüber. Tritt sie durch ihre Organe mit diesen in rechtsgeschäftlichen Verkehr, oder wird sie ihnen aus unerlaubten Handlungen derselben verpflichtet, so haftet sie ihnen gegenüber wie jedem Dritten. Das Gesetz biete keinen genügenden Anlaß für die Annahme, daß die Anwendung der allgemeinen Grundsätze des Verkehrsrechts im Verhältnis zwischen AG und Aktionär jeweils da ausgeschlossen sein sollte, wo sie in ihrer Rückwirkung für den Vermögensbestand der AG einer Rückzahlung der Einlage gleichkomme. Der Aktionär stehe in diesen Fällen der Gesellschaft überall in seiner Eigenschaft als Gläubiger gegenüber. Der Aktionär, welcher infolge Prospektbetrugs seitens des Vorstands zum Aktienerwerb veranlaßt worden sei, mache einen Schadensersatzanspruch geltend, der rechtlich und wirtschaftlich etwas anderes sei, als die auf das Grundkapital geleistete Einlage. Die Grundsätze, welche aus dem Gesellschaftsverhältnis abgeleitet, eine Anfechtung der Beteiligung bei Gründung und Kapitalerhöhung versagen, dürften nicht auf

359) S. aber Dove in: BA 8, S. 18 ff., der bereits die Kapitalerhöhung anders behandeln will.

360) Deshalb könne auch kein Schadensersatzanspruch geltend gemacht werden, der in seinem Erfolge die Aufhebung seiner Beteiligung und Rückzahlung seiner Einlage herbeiführe, aaO.

Rechtsgeschäfte ausgedehnt werden, welche zwar in ihrer Wirkung gleichfalls eine Beteiligung an der AG herbeiführten, die aber ihrem Wesen nach keine unter dem Gesellschaftsrecht stehenden Rechtsakte seien. Es handele sich hierbei vielmehr um U m s a t z verträge, gerichtet auf den Erwerb von Wertobjekten gegen Entgelt³⁶¹⁾. Dasselbe gelte auch für die PH des § 43 BG³⁶²⁾. Wenn hier das allgemeine Prinzip aufgestellt werde, daß die Prospekterlasser für die unrichtigen Angaben haften, so könne diese außerhalb des Gesellschaftsrechts stehende Haftung nicht dadurch außer Wirksamkeit gesetzt werden, daß der Aktionär durch den Ankauf der Aktien Gesellschafter der AG werde³⁶³⁾. Wollte man dies annehmen, so würde die gesetzliche PH gerade in den Fällen versagen, für die sie in erster Linie bestimmt sei³⁶⁴⁾. Denn in der Regel werde der Prospekt von der AG ausgehen, welche die Zulassung ihrer Aktien zum Börsenhandel betrieben habe.

Hierbei geht das RG freilich von der früheren Emissionspraxis aus, wonach der Aussteller den Prospekt allein unterschrieb und die Zulassung auch selbst beantragte. Nach der heutigen Praxis werden die Titel meist von einem Bankenkonsortium übernommen, so daß sich der weitere Erwerb in Wirklichkeit als Kauf darstellt und die Schwierigkeiten im Zusammenhang mit einem Einlagerückzahlungsverbot schon deshalb ausgeschlossen sind.

361) Zustimmend auch Dove in: BA 8, S.18 ff., der Kauf habe nicht wie die Zeichnung die Bedeutung einer an die Allgemeinheit abgegebenen Erklärung.

362) Dem heutigen § 45 BG, vgl. Bremer, S.115.

363) Zustimmend Bässler, S.59; vgl. auch RG U.v. 2.5.1900, RGZ 46, S.83. Das RG scheint aber gar nicht an eine Kollision des Aktienrechts mit dem BG gedacht zu haben.

364) Vgl. hierzu Erman, aaO. Erman lehnt eine Haftung der Gesellschaft auch deswegen ab, weil nach den Materialien eindeutig eine Haftung der Banken und nicht der Gesellschaft gewollt sei.

Zusammenfassung

Ansprüche aus Kaufvertrag, Garantievertrag und solche auf Rückzahlung des Kaufpreises infolge Anfechtung der beim Vertragsabschluß abgegebenen Erklärungen spielen in der Praxis keine große Rolle, da sie nur von den Ersterwerbern gegenüber den Prospekturhebern geltend gemacht werden können. Sind die Wertpapiere einmal im Umlauf, so ist eine Beratung des Kunden unter Zuhilfenahme des Emissionsprospekts selten, so daß nur in wenigen Fällen hierauf sich gründende Ansprüche geltend gemacht werden können.

Vertragliche Ansprüche sind jedoch im Gegensatz zu §§ 45 ff. BG nicht an den Besitz der Effekten gebunden und ein mitwirkendes Verschulden des Käufers führt nicht, wie bei § 46 Abs. 3 BG notwendig zum Ausschluß der Verantwortlichkeit.

Eine Gewährleistung wegen eines Rechtsmangels ist nur in den seltenen Fällen gegeben, in denen die Geltendmachung des in der Urkunde verkörperten Rechts gehindert oder ausgeschlossen ist. Der innere Wert eines Unternehmens, wie seine Ertragsfähigkeit können hierbei nicht berücksichtigt werden.

Eine Gewährleistung wegen eines Sachmangels besteht, wenn das Wertpapier nicht lieferbar ist, also bei körperlicher Beeinträchtigung der Urkunde. Tatsächliche Eigenschaften des Unternehmens, auf die sich eine Zusicherung des Verkäufers erstreckt, betreffen nach h.M. nicht die Urkunde selbst, so daß eine Anwendung der §§ 459 ff. BGB ausgeschlossen ist.

Zu einer Haftung gelangt man in diesen Fällen nur über das garantieweise Entstehen für bestimmte Umstände. In der Annahme von verkehrswesentlichen Eigenschaften i.S. des § 119 Abs. 2 BGB ist die Rechtsprechung ebenfalls zurückhaltend. Sie finden vor allem dann Berücksichtigung, wenn sie von einer der Parteien zum Inhalt des Geschäfts gemacht wurden.

Die Zeichnungsanfechtung der bei der ersten Ausgabe abgegebenen Erklärungen ist wegen der Bedeutung der Einlage für die Interessen der Gesellschaft und Dritter nicht zulässig. Handelt es sich jedoch um einen Kauf, also einen Erwerbsvorgang bereits im Umlauf befindlicher Titel, so wurde die Anfechtbarkeit bejaht.

d) Die Verantwortlichkeit nach § 47 No.3 AktG

Hiernach haften diejenigen der Gesellschaft, die vor Eintragung oder in den ersten beiden Jahren danach Aktien öffentlich ankündigen, um sie in den Verkehr einzuführen, wenn ihnen die Angaben zum Zwecke der Gründung als unrichtig oder unvollständig bekannt waren, oder bei Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes bekannt sein mußten³⁶⁵⁾.

Im Unterschied zum BG bezieht sich diese Vorschrift nur auf Aktien, dies aber unabhängig von einer Börsenzulassung, § 47 No.3 AktG. Sie ist auch nur auf einen bestimmten Zeitraum nach Gründung der Gesellschaft anwendbar, gilt aber andererseits für jede Art einer öffentlichen Ankündigung³⁶⁶⁾, während § 45 BG auf den Zulassungsprospekt begrenzt ist. Der wesentliche Unterschied liegt indessen darin, daß nach § 47 No.3 AktG nur die Gesellschaft ersatzberechtigt ist.

Wird ein Prospekt zur Ankündigung von Aktien innerhalb der ersten zwei Jahre nach Gründung der Gesellschaft veröffentlicht, so kann eine Überschneidung der §§ 45 Abs.1 BG mit 47 No.3 AktG eintreten³⁶⁷⁾. In diesem Falle ist eine zweifache Inanspruchnahme der Banken seitens der Gesellschaft und der einzelnen Aktionäre denkbar. Die Emissionshäuser können dann zwar mangels Parteiengleichheit nicht die Einrede der Rechtskraft erheben, wenn sie von den Aktionären verklagt werden und zum Ersatz an die Gesellschaft bereits verurteilt worden sind³⁶⁸⁾. Sie können dem Aktionär aber bei einer Inanspruchnahme entgegenhalten, daß er durch die Leistung seitens der Bank an die Gesellschaft bereits entschädigt sei, weil durch

365) Vgl. § 203 HGB und § 40 AktG von 1937; vgl. hierzu Godin, Wilhelmi, § 47 Anm.6; es ist bestritten, ob dies auch für die Kapitalerhöhung gelte, Baumbach-Hueck, § 47 Anm.1.

366) Vgl. Godin, Wilhelmi, § 47 Anm.7; vgl. § 53 AktG bezgl. der Nachgründung.

367) Baumbach-Hueck, § 47 Anm.8; ebenso Schmidt, S.33; Hirsch, S.45; Heim, S.53; Bässler, S.102 ff. Zum alten Recht § 203 HGB.

368) Brandt, S.70; Hirsch, S.45; vgl. auch die Ausführungen über Italien; Blesch, S.68.

die Ersatzleistung an letztere der innere Wert der Aktien wieder angehoben worden sei³⁶⁹⁾. Ist dies nicht der Fall, weil die Effekten sich erst spät wieder von der Kurseinbuße erholen sollten, so sind die Banken zu einer Ersatzleistung an den Aktionär nach § 45 BG verpflichtet³⁷⁰⁾.

e) Die deliktische Haftung nach §§ 823 ff.BGB

Da die Emittenten nach Vertragsvorschriften nur den ersten Erwerbern haften, und eine deliktische Handlung, wie bereits erwähnt, den schwierigen Nachweis des Vorliegens subjektiver Momente erfordert³⁷¹⁾, haben die §§ 45 ff.BG zweifellos eine Gesetzeslücke geschlossen. Eine Inanspruchnahme des Wertpapierausstellers über diese Spezialvorschriften hinaus kann jedoch wünschenswert sein, wenn der Kläger sich nicht auf einen Zulassungsprospekt stützen kann.

Nach einer Ansicht ist aus § 48 Abs.2 BG, wonach weitergehende Ansprüche vertraglicher Natur von §§ 45 ff.BG nicht berührt werden, aufgrund eines Umkehrschlusses abzuleiten, daß deliktische Ansprüche nicht fortbestehen sollen. Das BG habe die

369) Brandt, S.70; Blesch, S.68 f.; Schmidt, S.33 .

370) Blesch, aaO; Heim, S.89 .

371) Vgl. Lang, S.27; Elle, S.56; Schmidt, S.1; Bässler, S.55 Fußn.3; Hirsch, S.45 (der sogar auch § 823 Abs.1 BGB anwenden will!); Heim, S.51; vgl. RG U.v.24.2.1897, RGZ 39, S.245, ALR I.13 §§ 217-223 über Rat und Empfehlung, Art. 249 d. bzgl. wissentlicher Falschunterrichtung zur Beteiligung an einem Aktienunternehmen. Vgl. vor allem RG U.v. 26.2.1935, in: BA 1934, S.509. Hierbei behauptete die Klägerin, aufgrund bewußt wahrheitswidriger Berichte Anteile als Kreditsicherung angenommen zu haben und gründete ihren Anspruch auf § 823 Abs.2, § 826 BGB. Das RG hielt die Voraussetzungen des § 826 BGB für nicht hinreichend dargetan. Das Berufungsgericht habe ohne genügende Erläuterung behauptet, daß der Aufsichtsrat blindlings und kritiklos alles unterschrieben hätte, was ihm vom Vorstand vorgelegt worden sei. "Es geht nicht an, Persönlichkeiten, wegen deren Ehrenhaftigkeit im übrigen weder im vorliegenden Rechtsstreit etwas vorgebracht noch sonst ersichtlich ist, mit einer ... allgemeinen Redewendung einer nicht nur sittlich schwer verwerflichen sondern darüberhinaus strafbaren Handlung zu bezichtigen, ohne die tatsächlichen Unterlagen aufzuzeigen ...".

372) Bernstein, S.165; Brandt, S.69; Nussbaum, S.201; Meyer-B. § 45 Anm.12; Oppenheimer in: DJZ O3, S.319.

Haftung aus Garantieübernahme.

Was das Verhältnis zu § 45 BG betrifft, so bleiben nach § 48 Abs.2 BG weitergehende Ansprüche aus Verträgen unberührt.

Nach § 48 Abs.1 BG kann eine vertragliche Haftungsbeschränkung (etwa durch Anwendung der AGB) der Ansprüche aus § 45 BG nicht stattfinden. Eine Beschränkung der darüber hinausgehenden vertraglichen Ansprüche ist jedoch möglich.

Was das Verhältnis der (bestehenbleibenden) vertraglichen Ansprüche zu § 823 BGB betrifft, so besteht grundsätzlich Anspruchskonkurrenz³⁷⁷⁾. Die vertraglichen Pflichten zur Rücksichtnahme auf die Partnerinteressen verstärken die allgemeine Rechtspflicht, deren Verletzung eine unerlaubte Handlung darstellt³⁷⁸⁾.

Haftungsmilderungen im Rahmen des nach § 276 Abs.2 BGB zulässigen beziehen sich in der Regel nicht auf Ansprüche aus unerlaubter Handlung³⁷⁹⁾.

Erfüllt derselbe Tatbestand sowohl vertragliche Haftungsvorschriften wie solche über die deliktische Verantwortlichkeit, so findet auch keine Modifizierung der Verjährung bei der Haftung aus unerlaubter Handlung durch die Vertragsvorschriften statt³⁸⁰⁾. Eine Ausnahme würde lediglich für die kurze Verjährungsfrist des § 477 BGB gelten, die auf einen Anspruch aus Delikt auszudehnen wäre³⁸¹⁾. Da aber beide Tatbestände nicht notwendig durch denselben Sachverhalt erfüllt werden, wird auch hier die lange Frist von drei Jahren (§ 852 BGB) nicht durch die kurze Frist des § 477 BGB modifiziert.

2. Die strafrechtliche Verantwortlichkeit, § 88 Abs.3 BG

§ 88 Abs.3 BG verfolgt den Zweck, den offiziellen Börsenhandel von solchen Wertpapieren freizuhalten, die sich den Markt mittels unwahrer Publikationen erschlossen haben³⁸²⁾.

377) Pal.-Heinrichs, § 276 Anm.9b; RGZ 88, S.318.

378) Pal.-Thomas, Anm.2 vor § 823.

379) Vgl. BGHZ 47, S.318 hinsichtlich falscher Beratung.

380) Pal.-Thomas, § 852 Anm.1; Pal.-Putzo, § 463 Anm.4a.

381) Pal.-Danck., § 194 Anm.3.

382) Ernsthausen, § 88 III Anm.8; Pape, S.16.

Insoweit unlautere Veröffentlichungen betrügerische Manipulationen an der Börse darstellen, ist § 88 Abs.3 BG Spezialvorschrift zu § 88 Abs.1 BG. Andererseits erweitert Abs.3 den Abs.2 des § 88 BG, da hiernach auch bestraft wird, wer unter Umgehung der Börse das Publikum öffentlich zu Zeichnung oder Kauf von Wertpapieren auffordert³⁸³⁾. Insoweit geht die Bedeutung des § 88 Abs.3 BG auch über § 45 BG hinaus, der eine Verantwortlichkeit nur bzgl. des Börsenprospekts bestimmt.

Im Gegensatz zu § 263 StGB genügt die Täuschung einer unbestimmten Vielzahl von Personen. Das Delikt des § 88 Abs.3 ist bereits vollendet, wenn auf Täuschung berechnete Mittel an die Öffentlichkeit gelangen. Weder ist eine objektive Eignung der Mittel, noch eine gelungene Täuschung, noch ein Vermögensschaden erforderlich³⁸⁴⁾.

Es muß sich bei § 88 Abs.3 BG um Mitteilungen an eine Personmehrheit, die nicht in sich verbunden oder zahlenmäßig abgeschlossen ist, handeln³⁸⁵⁾. Unvollständige Angaben erfüllen den Tatbestand nur insoweit, als sie hierdurch auch Unrichtigkeit herbeiführen³⁸⁶⁾.

Wissentlich sind die Angaben unrichtig, wenn sie im Bewußtsein der Unrichtigkeit und mit dem Willen, den Erfolg herbeizuführen, veröffentlicht werden³⁸⁷⁾.

Das Tatbestandsmerkmal der betrügerischen Absicht ist erfüllt, wenn durch Täuschung anderer ein niedrigerer oder höherer Preis herbeigeführt werden soll, um dadurch einen widerrechtlichen Gewinn zu erzielen³⁸⁸⁾.

Das Delikt verjährt in fünf Jahren.

383) Mayer, S.38 .

384) Mayer, S.40; Hermann, S.12; Waeldin, S.11, § 263 StGB werde ausgeschlossen vgl. Schmidt, S.41.

385) Pape, S.19 ff.; Mayer, S.41; Schmidt, S.41; Hermann, S.23, Kahn, § 88 Anm.11.

386) Pape, S.16; Schmidt, S.41.

387) Schmidt, S.41; a.A. Mayer, S.39; Pape, S.16 .

388) Mayer, S.40; Pape, S.16; Nussbaum, S.345, verwerflich nach Anschauung der beteiligten Personenkreise.

IX. Die landgerichtliche Zuständigkeit

Gemäß § 49 BG entscheiden die Landgerichte in Rechtsstreitigkeiten aus Börsengeschäften. Nach bestrittener Ansicht ist § 49 BG auch auf vertragliche Ansprüche anwendbar. Hiergegen spricht, daß dann eine unterschiedliche Behandlung für vertragliche Ansprüche aus obligatorischen und fakultativen Prospekten gegeben wäre³⁸⁹⁾. Hierfür spricht aber, daß § 49 auch die Vorschrift des § 48 enthält, die in ihrem zweiten Absatz vertragliche Ansprüche behandelt. Auch im Sinne einer einheitlichen Zuständigkeit für Ansprüche vertraglicher Natur und solcher aus § 45 BG ist diese Auslegung vorzuziehen³⁹⁰⁾.

389) Schmidt, S.39; Bernstein, S.183; Bässler, S.92; Blesch, S.58.

390) Kahn, S.217; Dove, S.177; Meyer-B., § 49 Anm.1 .

2. Teil

Die Niederlande

A. Emissionswesen und Prospektzwang

I. Das Emissionswesen

Vor dem 2. Weltkrieg war der niederländische Kapitalmarkt noch frei von jeder staatlichen Kontrolle. Danach aber erforderte der Wiederaufbau des Landes eine Koordination aller zur Verfügung stehenden Kräfte und brachte zu dem Ziele, die verfügbaren Finanzmittel zweckdienlich einzusetzen, einer Inflation entgegenzuarbeiten und den Devisenvorrat zu vermehren, eine staatliche Aufsicht über in- und ausländische Emissionen mit sich.

Im Gegensatz zu anderen Ländern wurde in den Niederlanden aber kein neuer Behördenapparat geschaffen, sondern eine Kontrolle in Form einer Absprache zwischen der Bank der Niederlande und Vertretern des Bank- und Börsenwesens eingeführt. Demgemäß wenden sich die Emittenten jeweils an die Bank der Niederlande, die darüber entscheidet, ob eine Emission den Interessen der niederländischen Wirtschaft entspricht¹⁾.

II. Der Prospektzwang

Das niederländische Recht kennt keinen gesetzlich geregelten Prospektzwang, weder in seiner Ausbildung als Prospekterlaßzwang, noch als Inhaltswang. Hingegen besteht ein Börsenprospektzwang, der im Fondsenreglement der "Vereeniging voor den Effectenhandel" geregelt ist²⁾.

1) s. hierüber Brouwer, S. 74.

2) Fondsenreglement, houdende, bepalingen voor het opnemen van fondsen in de Prijscourant des Effectenhandelsver-eins.

1. Die Gründe für die Nichteinführung eines gesetzlichen Prospektzwangs

Ein gesetzlicher Prospektzwang war noch im Verlauf der langen Vorbereitungszeit des Gesetzes über die Prospekthaftung, Art.1416 a ff. BW³⁾ erwogen worden.

Der Entwurf von 1910 sah einen Inhaltszwang, also fakultativen Prospektzwang vor, der den Emittenten die Freiheit ließ, überhaupt einen Prospekt zu veröffentlichen. Der vorgeschriebene Inhalt beschränkte sich aber auf wenige Angaben über den Vorstand und den Aufsichtsrat⁴⁾.

Dieses Prinzip des obligatorischen Inhalts bei fakultativer Prospektausgabe wurde auch in der Juristentagung von 1910 von Molengraaff mit dem Hinweis darauf verteidigt, daß die Prospekthaftung auf die Grundlage einer breiten Mitteilungspflicht zu stellen sei, und die Beurteilung der Angaben dem Publikum überlassen werden müsse⁵⁾.

In Beobachtung des englischen Rechtssystems mit seinem stets zunehmenden Katalog von obligatorischen Angaben, welches dazu führte, daß vom Prospekt kaum mehr Gebrauch gemacht wurde, schlugen aber die einen vor, in den Niederlanden keinen Prospektzwang einzuführen⁶⁾. Eine andere Richtung befürwortete hingegen die obligatorische Veröffentlichung eines Prospekts⁷⁾. Eine weitere Ansicht⁸⁾ hielt einen Pro-

3) "Wet tot wijziging en aanvulling van de bepalingen de NV en regeling van de aansprakelijkheid voor het prospectus", enthalten im Burgerlijk Wetboek. "Gesetz zur Änderung und Ergänzung der aktienrechtlichen Bestimmungen und Regelung der PH".

4) Z.B. Name und Wohnort des ersten Vorstands und Aufsichtsrats, aber auch Angaben über Sacheinlagen, Gründervorteile, Unterbringung und Einzahlung, Unterschrift des Vorstands, art.39 b des Entwurfs, vgl. MvT, S.17. Datum der Veröff. in der Staatszeitung.

5) Van Hasselt, S.54. Dies war auch das System der Staatscommissie.

6) Der Companies Act von 1908 schrieb daher obligatorisch das statement anstelle des Prospekts vor, das deponiert werden mußte, im Ergebnis also PZ.

7) So: L.E.Visser, im Handelsblad vom 23.4.1910.

8) Oppenheim, Diss., S.78.

spekt nur für Emissionen der öffentlichen Hand erforderlich, da sich private Gesellschaften nicht an den KM wendeten. Zudem disqualifizierten sich die weniger guten Firmen von selbst, da erfolgreiche Unternehmen freiwillig einen Prospekt veröffentlichten.

In Verkennung der Bedeutung des PZ für die Publizität und die daraus resultierende Haftung riet auch Jitta auf der Juristentagung 1910 von einer Diskussion über den PZ ab, da dieser vom eigentlichen Gegenstand der PH ablenke. Der Mißbrauch, gegen den man vorgehen wolle, bestehe nicht im fehlenden, sondern im unrichtigen Prospekt⁹⁾.

2. Der Börsenprospektzwang

Nachdem sich ein genereller PZ nicht durchgesetzt hatte, blieb es der Börse überlassen, einen Einführungsprospekt zu verlangen.

Der Nachteil dieses Systems liegt auf der Hand. Die hierbei erreichte Publizität beschränkt sich auf die Titel, die an der Börse gehandelt werden sollen und schützt gerade nicht die ersten Erwerber, da die Börseneinführung meist der Unterbringung in der Öffentlichkeit nachfolgt. Ein Vorteil dieser Regelung ist allerdings, daß der Emittent, bedient er sich der an der Börse gegebenen erhöhten Absatzmöglichkeit, durch eine zentrale Stelle zu einer von dieser überprüften Aussage über die Qualität seiner Titel gebracht werden kann. Hierdurch wird ein gewisses Vertrauen des Publikums gegenüber den an der Börse gehandelten, besonders zugelassenen Effekten erreicht.

Mittel zur Durchsetzung des PZ ist die durch eine Prospektveröffentlichung bedingte Börsenzulassung.

a) Antragstellung

Der Antrag auf Aufnahme von Wertpapieren in das Kursblatt¹⁰⁾

9) in Handelungen ... S.196 .

10) In den Niederlanden wird die Zulassung zum Handel und zur amtlichen Notierung "opneming van fondsen in de prijscourant" genannt.

kann nach Art.6 No.1 a des Fondsenreglements der Vereeniging voor den Effectenhandel der Amsterdamer Wertpapierbörse¹¹⁾ erst eingereicht werden, nachdem ein Prospekt oder Bericht über das Papier in Amsterdam zur Verfügung gestellt worden ist und an die Mitglieder der an die Organisation angeschlossenen Vereine gesandt worden ist.

Nach Art.6 No.2 muß im Falle der Ausgabe eines Prospekts der Antrag am ersten Werktag nach der ersten Bekanntmachung der Erhältlichkeit des Prospekts in Amsterdam gestellt werden, damit nicht die Börseneinführung so spät erfolgt, daß der Prospektinhalt bereits wieder in Vergessenheit geraten ist.

Weitere Vorschriften des Fondsenreglements, das einen genauen Zeitplan für die Einführung festlegt, schreiben vor, daß zwischen dem ersten Börsentag, an dem der Prospekt für die Öffentlichkeit erhältlich ist, und dem letzten Tag der Zeichnung mindestens vier Tage liegen müssen, Art.9 No.1. Als Tag, an dem der Prospekt für das Publikum erhältlich ist, gilt nach Art.9 No.3, daß es der auf den ersten Börsentag nach der ersten Ankündigung im amtlichen Kursblatt folgende Tag sei. Hiermit soll erreicht werden, daß die Öffentlichkeit über einen gewissen Zeitraum zur Lektüre und Prüfung der Angaben verfügt.

Vorschriften über Inhalt und Ausgabe stehen in den Art.14 und 15. Nach Art.14 darf der Prospekt nur ausgegeben und unterzeichnet werden durch die Mitglieder der an die Organisation (Effektenhandelsverein) angeschlossenen Vereine und durch den Wertpapieraussteller selbst¹²⁾.

Der obligatorische Inhalt des Prospekts ist in dem sehr langen und ausführlichen Katalog des Art.15 enthalten.

b) Zulassungsverfahren

Der Zulassungsantrag ist an den Börsenvorstand zu richten, der hierüber auf Nachsuchen eines oder mehrerer Mitglieder

11) i.d.Fassung vom 1.1.1969.

12) Abweichung hiervon in Art.14 No.2.

des Vereins entscheidet, Art.2 No.1. Hierbei berücksichtigt er die Einwendungen, die von den Mitgliedern der VvdE unter Angabe der Gründe innerhalb sechs Tagen nach der Veröffentlichung des Zulassungsantrags im amtlichen Kursblatt (Art. 3 a) gegen die Zulassung erhoben werden, Art.47.

In Art.56 wird dem Börsenvorstand die Möglichkeit eingeräumt, die Zulassung ohne Begründung zu verweigern¹³⁾. Nach Art.58 ist auch eine jederzeitige Streichung von der Kursliste zulässig. Daneben gibt es auch eine Aufnahme in die Kursliste gegen den Willen des Emittenten¹⁴⁾, die hauptsächlich dann in Frage kommt, wenn die betreffenden Wertpapiere schon an einer anderen großen Börse zugelassen sind und einige in Amsterdam ansässige Banken sich verpflichten, alle das Wertpapier betreffenden Publikationen auch in den Niederlanden zu veröffentlichen. In diesem Falle ist die VvdE der Ansicht, daß auch für das niederländische Publikum ein Bedürfnis für den Handel an der Börse mit offizieller Notierung besteht.

B. Die Prospekthaftung

I. Entstehungsgeschichte und Stellung im Gesetz

Im Jahre 1890 erschien der Entwurf einer Gesetzesvorlage über ein neues Gesellschaftsrecht von der durch kgl. Beschluß vom 22.11.1879, No.26 eingerichteten Staatskommission zur Revision des Wetboek van Koophandel (WvK). Dem Minister Nelissen war vorbehalten, einen Definitivgesetzentwurf für die Neuregelung der Naamloze Vennootschap (NV, Aktiengesellschaft) herauszugeben. Dieser wurde der zweiten Kammer der Generalstaaten durch kgl. Beschluß vom 14.2.1910 übergeben. Die Zweite Kammer ernannte eine Kommission, deren Bericht aber erst am 12.12.1919 erschien. Am 10.1.1925 wird er von Minister Heemskerk unter Vorlage eines Änderungsvorschlags beantwortet, der durch Mitwirkung von L.E. Visser, Raadsheer des Hogen Raads entstanden war. Der vorläufige Bericht der Kommission erschien am 11.4.1925. Nach einigen Abänderungen seitens des Ministers Donner begann am 22.3.1927 die Verhandlung in der Zweiten Kammer, die am 19.6.1928 zur Annahme des Entwurfs führte. Das Gesetz mit der Bezeichnung "Wet tot wijziging en aanvulling van de bepalingen de NV en regeling van de aan-

14) Brouwer, S.72.

13) So die Dawes-Anleihe, vgl. hierzu Brouwer, S.71.

sprakelijkheid voor het prospectus"¹⁵⁾ wurde am 2. Juli 1928 verkündet und trat am 1.4.1929 in Kraft (16).

Die Prospekthaftung ist im niederländischen Recht im Anschluß an die Vorschriften über die unerlaubte Handlung in den Art. 1416 a - 1416 d BW geregelt¹⁷⁾.

Die Stelle, an der diese Materie zu regeln sei, war lange Zeit umstritten.

Die einen¹⁸⁾ wollten die PH nicht im Aktiengesetz, sondern, wie in Deutschland, in einem Börsengesetz unterbringen. Sie begründeten dies damit, daß bei einer Gesellschaft, deren Titel nicht an der Börse eingeführt werden, eine besondere Prospektregelung weniger notwendig sei.

Lange Zeit wurde die PH auch im Zusammenhang mit der Gründerhaftung gesehen und die Ansicht vertreten, erstere sei der Kernpunkt der Gründerhaftung¹⁹⁾. Dieser Ansicht liegt der grundsätzlich richtige Gedanke zugrunde, daß die Information des Publikums durch den Prospekt geschieht. Im Gegensatz zu früher ist aber die Frage der PH bei Gründung der Gesellschaft wegen der heute vorherrschenden Simultangründung fast bedeutungslos geworden²⁰⁾.

Daher wandten sich andere²¹⁾ gegen diese Auffassung. Gründerhaftung und PH deckten sich keineswegs, da die Gründer und die Personen, die den Prospekt veröffentlichen, nicht zusammenfallen mußten und andererseits die Emittenten nicht nur bei Gründung, sondern auch zu anderen Anlässen mit einem Prospekt an die Öffentlichkeit herantreten.

15) Änderungs- und Ergänzungsgesetz zu den Bestimmungen der AG und Regelung der PH.

16) Vgl. zur Gesetzesgeschichte Vluc, S.8 .

17) Als Ergänzung hierzu, Völlmar in Ned.Burg.R., S.409.

18) Van Slooten in: Handelingen ... S.123.

19) So: Jitta, in: Handelingen ... S.195, vgl.auch v.Hasselt, S.51.

20) Van der Heijden-van der Grinten, S.134.

21) Wie van Slooten, in: Handelingen ... S.122 gegen Oppenheim, Diss. S.12, wobei dies selbst bei weitester Auslegung des Gründerbegriffs von van Slooten abgelehnt wurde.

Wie aus den Motiven hervorgeht²²⁾, trug man dieser soeben vertretenen Lehrmeinung Rechnung, weil man trotz gleichzeitiger Beratung mit der NV-Regelung die vielseitige Anwendbarkeit der PH erkannte, wobei das Gesellschaftsrecht nur als Hauptanwendungsgebiet angesehen wurde²³⁾. Hieraus ist auch die allgemeine Fassung des Gesetzestextes erklärlich, die dem Tatbestand der unerlaubten Handlung angeglichen ist und der PH daher auch im BW einen Platz zuwies.

II. Die gesetzliche Bestimmung des Art.1416 a BW

- 1. "Hij die, met het oogmerk anderen te bewegen tot het nemen van schuldbrieven van eenigen staat ... of tot het nemen van schuldbrieven of aandeelen van eenige bestaande of op te richten vereeniging, stichting of vennootschap, openbaar maakt of doet openbaar maken gegevens, welke doordien zij onwaar, onvolledig of verminkt zijn, eene onjuiste voorstelling moeten wekken, is verplicht dengeen, die aantoonst dat hij dientengevolge tot het nemen der waarden is bewogen, het geleden nadeel te vergoeden of op zijn verlangen, tegen overdracht der schuldbrieven of aandeelen, terug te betalen het bedrag waarvoor de waarden door hem genomen zijn.
- 2. Aansprakelijk is echter niet degeen, die aantoonst dat hem geenerlei tekortkoming is te wijten.
- 3. Onder schuldbrieven en aandeelen zijn begrepen certificaten van schuldbrieven en certificaten van aandeelen" (24).

22) MvT,S.17; ebenso Völlmar in: Vennootschappen,S.96; ebenso Kist-Visser,S.159 f.: die Absicht der Haftungsregelung sei weiter gewesen; MvT, S.30/31: NV-Regelung als Gelegenheit zur PH-Regelung.

23) MvT,S.17: Die PH Artikel sind anwendbar ebensogut auf außerhalb der NV stehende Personen, damit eine Umgehung unmöglich gemacht werde. Ungenau Hofmann-Drion-Wiersma, S.290: es handele sich um Neuregelung des NV-Rechts.

24)"1. Wer in der Absicht, andere zum Erwerb von Schuldverschreibungen eines Staates...oder zum Erwerb von Schuldbriefen oder Anteilen eines bestehenden oder zu gründenden Vereins, einer Stiftung oder Gesellschaft zu veranlassen, Angaben, die dadurch, daß sie unrichtig, unvollständig oder entstellt sind, eine unrichtige Vorstellung erwecken müssen, veröffentlicht oder veröffentlichten läßt, ist demjenigen, der beweist, daß er hierdurch zum Erwerb der Wertpapiere veranlaßt wurde, zum Ersatz des erlittenen Schadens verpflichtet,oder, wenn dieser es verlangt, gegen Übergabe der Schuldverschreibungen oder Anteile den Betrag zurückzubezahlen, zu dem er die Titel erworben hat.

1. Gegenstand der Haftung

a) Das geltende Recht

Es fällt auf, daß in Art.1416 a das Wort "Prospekt"^{nicht} genannt wird, sondern nur bestimmt ist, daß man für Angaben haftet, die in der Absicht, andere zur kapitalmäßigen Beteiligung zu veranlassen, veröffentlicht werden. Eine nähere Bestimmung des Mittels findet sich nicht im Gesetzestext. Man ist sich aber einig darüber, daß das der Veröffentlichung dienende Mittel gleichgültig ist und auch in einer mündlichen Mitteilung bestehen kann²⁵⁾. Daher umfassen die Art.1416 a ff. BW die gesamte publizitäre Tätigkeit, die zur Kapitalbeschaffung auf dem Wege über die Öffentlichkeit entfaltet wird. Die Prospekthaftung, wie sie sich aus einem nach dem Fondsenreglement der VvdE erstellten Prospekt ergibt, bildet also nur einen Teil, wenn auch den typischen Fall der in Art.1416 a BW geregelten Haftung²⁶⁾.

b) Der Entwurf der Staatskommission

Diese weite Auffassung wurde von der Literatur²⁷⁾ im Sinne eines größeren Anwendungsbereichs der Haftung begrüßt, stand aber keineswegs von Anfang an fest. Nach und nach kam man von einem objektiv umschriebenen Prospektbegriff ab und orientierte sich an der hinter der Veröffentlichung stehenden Absicht.

Für einen Prospekt im traditionellen Sinne sollte noch nach dem Entwurf der Staatskommission gehaftet werden: "een stuk dat verspreid wordt en dat bestemd is om deelneming in

2. Wer beweist, daß ihn keine Schuld trifft, haftet nicht. 3. Unter Schuldverschreibungen und Anteile falschen auch hierüber ausgestellte Zertifikate".

25) v.d.Heijden - v.d.Grinten, S.122; Knol, S.168.

26) Brouwer, S.82: die VvdE hat die P.Veröffentlichung mit so vielen Schutzwällen umgeben, daß man sich auf seinen Inhalt verlassen könne.

27) Hirschfeld, S.98: Erschwerung der Umgehung durch andere Emissionstechnik.

eener op te richten of reeds bestaande NV te verkrijgen"²⁸⁾.

Im Entwurf von 1910, Art.38 c trat dann eine Ausweitung dadurch ein, daß nicht nur für den Prospekt selbst, sondern auch für den Inhalt einer Schrift, worauf sich dieser bezieht, gehaftet werden sollte.

Die weite Auffassung des geltenden Rechts schließt aber nicht aus, daß hier die PH im technischen Sinne geregelt ist, wofür nicht nur die Entstehungsgeschichte, sondern auch der Wortlaut spricht, wonach die Angaben in der Absicht der Kapitalbeschaffung gemacht sein müssen.

c) Die Bedeutung der dem Zivilrecht fremden Umschreibung "Absicht"

Die im Zivilrecht nicht gebräuchliche Konstruktion der subjektiven Umschreibung des Haftungsgegenstandes in einer der unerlaubten Handlung, Art.1401 BW nachgebildeten Anspruchsgrundlage rief in der Literatur Befremden hervor²⁹⁾. Durch die Aufgabe des in den Entwürfen geplanten objektiven Prospektbegriffs ist aber keine sachliche Änderung eingetreten. Hierin ist nur eine gesetzgeberische Technik zu sehen, die auf diese Weise der Schwierigkeit entgegen wollte, den Prospektbegriff näher zu umschreiben. Insofern kann der Ansicht³⁰⁾ nicht gefolgt werden, derzufolge die Prospektabsicht (unter weiteren Voraussetzungen) der Haftungsgrund sei. Es

28) "Ein Schriftstück, das verbreitet wird und dazu bestimmt ist, die Beteiligung an einer zu gründenden oder bestehenden Gesellschaft zu erreichen". So: Art.55. In Art.38 b des späteren Entwurfs mußten Mitteilungen über die Gesellschaft gemacht sein, womit man bloße Zeitungsinserate, die eine öffentliche Zeichnung in Aussicht stellten, ausschließen wollte, MvT, S.17,8. Solche Annoncen fallen aber unter den geltenden Text. Vgl. aber Knol, S.171, die Absicht sei schwer nachzuweisen; ebenso HDW, S.291.

29) v.d.Heijden - v.d.Grinten, S.122.

30) v.d.Heijden, in: NV 1930, S.194: nicht der Prospekt nach Verkehrsauffassung, sondern die "prospektuelle" Absicht begründe die Haftung.

erscheint vielmehr die Interpretation dahingehend gerechtfertigt, daß die Veröffentlichung von unrichtigen Schriftstücken, die dadurch charakterisiert sind, daß mit ihnen nach der Intention der Verfasser eine finanzielle Beteiligung erreicht werden soll. zu einer Haftung führt.

Anderenfalls abstrahiert man die Absicht zu weit von ihrem materiellen Element, worin sie sich manifestiert. Insofern ist auch der von dieser Ansicht gebrauchte Ausdruck: auch in subjektiver Hinsicht müsse ein Prospekt vorliegen³¹⁾, leicht irreführend. Er läßt nämlich an ein zusätzliches subjektives Element denken, wo doch nur die "Absicht" dazu dienen soll, festzustellen, ob überhaupt ein Prospekt vorliegt³²⁾.

Die übrige Literatur³³⁾ stimmt dem im Ergebnis zu. Die Absicht muß hiernach den Umständen entnommen werden und es darf kein allzu strenger Beweis hierzu gefordert werden. Die Absicht liegt vor, wenn der Veröffentlichende nachweisbar ein Interesse an der Unterbringung hat, was bei Zusendung eines Prospekts mit Zeichnungsschein stets anzunehmen ist³⁴⁾.

Nach dieser Betrachtungsweise ergibt sich auch nicht das Problem, daß der Publizierende, dessen Absicht nicht nachzuweisen ist, nicht haftet, wenn er auch wissen mußte, daß durch seine Veröffentlichung andere zum Erwerb von Titeln gebracht würden, so daß bei Art.1416 a BW Schuld ohne Absicht keine Haftung ergibt, während bei Art.1401 BW Schuld genügen würde und die Spezialregelung gerade zu einer Erleichterung der Beweislast geschaffen wurde.

31) v.d.Heijden, aaO.

32) v.d.Heijden, in: NV 1930, S.194 sagt selbst, das Zivilrecht könne eine Sanktionierung der kriminellen Absicht entbehren.

33) Vgl. Knol, S.171.

34) Dto.

2. Veröffentlichung von Angaben

a) Abgrenzung von privater Information

Das Gesetz fordert als weitere Haftungsvoraussetzung die Veröffentlichung von Angaben. Der Begriff "openbaar maken" ist hier in seinem weitesten Sinn zu verstehen. Die Angaben müssen aus einem geschlossenen Kreis herausgelangen und zur öffentlichen Kenntnis gebracht werden³⁵⁾. Wie groß der Kreis sein muß, an den man sich wendet, muß den Umständen entnommen werden³⁶⁾. Handelt es sich um Anteile mit einem hohen nominellen Wert, genügt es, wenn verhältnismäßig wenige Personen den Prospekt erhalten haben³⁷⁾. Der Aufdruck "strikt vertraulich" kann das Kriterium der Öffentlichkeit allerdings nicht beseitigen³⁸⁾. Im Einklang hiermit fallen auch Zirkulare an mit Namen genannte Personen versandt unter den Begriff der Veröffentlichung³⁹⁾. Jedoch ist zu prüfen, ob zum Empfänger ein besonderes Verhältnis besteht, das der Zusendung einen persönlichen Charakter verleiht⁴⁰⁾. Um nicht zu unterschiedlichen Ergebnissen bei ein und demselben Schriftstück zu gelangen, hat man eine Objektivierung dahingehend vorgenommen, daß Angaben dann als veröffentlicht angesehen werden müssen, wenn sie dorthin gelangen, wo man sie nicht mehr als einem bestimmten Kreis von Eingeweihten zugehörig nennen kann⁴¹⁾.

Öffentlich bereits bekannte Tatsachen unterliegen keiner weiteren Veröffentlichung⁴²⁾. Um eine Umgehung zu vermeiden,

35) Kist-Visser, S.162; HDW, S.291; Mesritz, S.101, sieht in der "Veröffentlichung" eine Auslegungsschwierigkeit, obwohl hier anerkanntermaßen eine Emission im üblichen Sinne gemeint sei. Der Kläger müsse den Beweis liefern, daß auch andere Personen auf die nämliche Weise unterrichtet worden seien. Mesritz schlägt daher vor, den Begriff der Veröffentlichung durch "Mitteilung an Dritte" zu ersetzen.

36) v.d.Heijden - v.d.Grinten, S.123.

37) Knol, S.170.

38) HDW, S.291.

39) v.d.Heijden - v.d.Grinten, S.124.

40) Dto., falls ja, so 1401 BW oder Anfechtung; HDW, 261; Pitlo, 291.

41) Dto.

42) Dto., S.123.

muß hierbei aber ausschlaggebend sein, ob aus mehreren bereits bekannten Publikationen (Bilanzen, Geschäftsberichte) eine neue Veröffentlichung entstanden ist⁴³⁾.

Da der Text Angaben schlechthin nennt, befreit von Haftung nicht, wenn sie als von Dritten herrührend dargestellt werden⁴⁴⁾. Anders ist dies nur, wenn in der Mitteilung aus fremder Quelle keine Pflichtverletzung gesehen werden kann.⁴⁵⁾ Dies ist aber eine Frage des Verschuldens, die weiter unten behandelt werden soll.

In der Literatur⁴⁶⁾ war aber die Frage aufgetaucht, ob der Wille des Publizierenden auf den Erfolg, also die Kenntnis der Öffentlichkeit, oder nur auf die Handlung gerichtet sein müsse. Zur Vermeidung einer Haftung für einen zufälligen Erfolg wurde die Erfolgsabsicht verlangt⁴⁷⁾. Zur Korrektur dieser starken Einschränkung sollte aber nach dieser Ansicht auch das Kennenmüssen nach Treu und Glauben genügen, da man im Zivilrecht auch für einfaches Verschulden hafte.

Wie bereits ausgeführt, kann dieser Meinung von der Haftung für die Prospektabsicht nicht gefolgt werden. Auch in diesem Punkt entgeht man Auslegungsschwierigkeiten, wenn man unter "oogmerk" nur eine Veröffentlichung in Prospektabsicht versteht.

b) Gleichstellung der Veröffentlichung durch andere

Nach dem Gesetz ist die Besorgung der Veröffentlichung durch andere ("Veröffentlichen lassen") der eigenen Veröf-

43) v.d.Heijden, in: NV 1930, S.195.

44) Dto., S.196 und in: Handboek ... S.124. Das Gesetz hat nicht die Zusammenstellung, sondern die Veröffentlichung als Haftungsgrund angesehen, vgl. Mesritz, S.101.

45) Dto., S.123.

46) S. hierüber v.d.Heijden - v.d.Grinten, S.123; v.d.Heijden, in: NV 1930, S.195; Kist-Visser, S.162.

47) v.d.Heijden, in: NV 1930, S.195.

fentlichung gleichgestellt, so daß also auch jeder haftet, der absichtlich die Veröffentlichung durch andere verursacht⁴⁸⁾.

Fraglich ist, ob hier infolge der Verwendung der strafrechtlichen Systematik auch die Grundsätze der Begehung in mittelbarer Täterschaft gelten⁴⁹⁾. Seit der Entscheidung des Hogen Raads aus dem Jahre 1898⁵⁰⁾ ist ständige Rechtsprechung, daß mittelbare Täterschaft nur bei einem strafrechtlich für die Tat nicht verantwortlichen "Werkzeug" angenommen werden kann. Dann würde auch nach Art.1416 a ff.BW der Vorstand der emittierenden Gesellschaft nur haften, wenn die die Angaben veröffentlichende Bank nicht haftet, weil ihr z.B. die Absicht fehlt. Aus der Systematik der Art.1416 a ff. mit einem weiten Kreis von haftenden Personen ist aber erkennbar, daß die durch die strafrechtliche Formulierung nahegelegte einschränkende Auslegung vom Gesetzgeber nicht beabsichtigt ist⁵¹⁾.

3. Unrichtige, unvollständige oder entstellte Angaben

Die Angaben müssen durch ihre Unrichtigkeit, Unvollständigkeit oder Entstellung eine unrichtige Vorstellung hervorrufen. Die Bedeutung der beiden ersten Erfordernisse ergibt sich aus einer gegenseitigen Abgrenzung. Unrichtig ist, was mit der Wahrheit im Widerspruch steht. Die halbe Wahrheit erfüllt hingegen das Tatbestandsmerkmal der Unvollständigkeit. Hierbei ist die Angabe für sich gesehen zwar richtig, sie vermittelt aber durch Auslassungen einen unrichtigen Eindruck⁵²⁾. Entstellt ist eine Angabe, wenn sie so undeutlich ist, daß der richtige Hergang der Sache nicht

48) Dto. S.196.

49) Dto.

50) H.R. vom 27.6.1898 in: Weekblad van het Recht 1898, No.7146.

51) v.d.Heijden, in: NV 1930; Visser, No 99; ebenso Heemskerk, wenn Unterbringung durch Dritten geschieht, so haftet dieser, vgl. bei v.d.Heijden, in: NV, S.196.

52) Knol, S.171 f.

zu Tage tritt, wenn z.B. Form oder Zusammenhang unklar sind⁵³⁾.

Der Begriff der Unvollständigkeit ist wegen seiner Relativität am meisten problematisch⁵⁴⁾. Zur näheren Bestimmung ist auf den jeweiligen Kontext abzustellen.

Eine gewisse Objektivierung erfährt der Begriff der Unvollständigkeit dadurch, daß hierdurch eine unrichtige Vorstellung hervorgerufen werden mußte. Dies kompliziert zwar die Gesetzestechnik, ist aber als Korrektiv zu begrüßen. Nicht die Unwahrheit, Unvollständigkeit und Entstellung allein begründen die Haftung⁵⁵⁾, sondern diese müssen geeignet, d.h. bedeutend genug sein, um einen normal urteilsfähigen Menschen⁵⁶⁾ zu beeinflussen. Der mit hinreichenden Kenntnissen ausgestattete und aufmerksame Leser muß durch die mangelhaften Angaben in einen Irrtum versetzt werden können⁵⁷⁾. Nicht unbegründet erscheint die Ansicht, wonach hiermit eine "positive Auslese" getroffen und dem zusätzlich vom Gesetz genannten Kausalitätserfordernis vorgegriffen werde⁵⁸⁾. Die Angabe muß bei einem redlich denkenden Menschen aus dem Kreis derer, an die solche Prospekte gewöhnlich gesendet werden, eine unrichtige Ansicht hervorgerufen haben, was bedingt, daß der Kläger nicht nur die Unrichtigkeit darlegt, sondern auch die Begründetheit seines Irrtums.

4. Die Kausalität

Schließlich muß der Kläger beweisen, daß er infolge der

53) Dto. und v.d.Heijden, S.125.

54) 1.Kammer, Sitzung 1927-28, No.30, vgl. auch Jitta, aaO, S.198: bereits bei den Vorbereitungsarbeiten war man sich über die Auslegungsbedürftigkeit im klaren. Unvollständigkeit sei ein sehr dehnbarer Begriff. Zudem sei unmöglich, einen in allen Punkten vollständigen Prospekt zu entwerfen.

55) Knol, S.172; v.d.Heijden, S.125.

56) Jitta, in: Handelingen ... S.198 f.

57) v.d.Heijden, S.125, in: NV 1930, S.290.

58) Kist-Visser, S.163 .

durch den Prospekt verursachten⁵⁹⁾ unrichtigen Vorstellung über die wahre Sachlage zum Erwerb der Titel gebracht wurde. Merkwürdigerweise hat hier das Gesetz den Nachweis eines ursächlichen Zusammenhangs ausdrücklich gefordert⁶⁰⁾. Die allgemeine Beweisregel ergibt sich schon aus Art.1902 BW, wonach der Kläger im Falle des Bestreitens die Tatsachen, worauf er sich stützt, zu beweisen hat.

Man wird dieser Frage aber nicht allzu viel Gewicht beimessen dürfen. Es liegt nahe, daß hiermit der Richter besonders aufgefordert werden sollte, auf die Frage des Ursachenzusammenhangs bei seiner Prüfung genau einzugehen, da dies eine typische Schwierigkeit in Prospekthaftungsfällen ist.

Auch in den Niederlanden gilt der Grundsatz der adäquaten Verursachung. Der Kläger muß also nachweisen, daß die unrichtige Ansicht, zu der er, durch den Prospekt beeinflusst, kommen mußte, nach der Lebenserfahrung geeignet war, einen an sicherer Kapitalanlage oder hohem Ertrag Interessierten zu dem Erwerb der Anteile zu bewegen⁶¹⁾. Adäquate Verursachung ist folglich sowohl hinsichtlich des Irrtums wie auch des hieraus resultierenden Erwerbs nachzuweisen.

Nicht einheitlich wurde die Frage nach der Natur dieser Verursachung beantwortet, ob nämlich die unrichtige Vorstellung aus einer allgemeinen, durch den Prospekt hervorgerufenen Stimmung resultieren dürfte⁶²⁾, oder ob der Geschädigte

59) Nach v.d.Heijden, S.126 ist nicht klar, worauf sich das "dientengevolge" beziehe, ob auf die Absicht, die Verbreitung oder die Mangelhaftigkeit der Angaben. Er gibt aber dem Bezug auf die unrichtige Vorstellung den Vorzug. Vgl. auch Hof Amsterdam, U.v.24.6.53, wonach sich das Kausalitätserfordernis nur auf die materielle Handlung erstreckt.

60) Über diese Frage v.d.Heijden, aaO und in: NV, S.290.

61) "naar ervaringsregelen te verwachten gevolg": H.R.v. 17.6.32 in: NJ 32, No 1571; U.v.11.12.31 in: NJ 32, S.157. Die eigene Handlung des Klägers beseitigt nicht die unmittelbare Verursachung, vgl. H.R. U.v.3.2.1927, in: NJ 27, S.636. 19.12.47, in NJ 48, S.456.

62) So HDW, S.291; ebenso Visser, in: Kist-Visser, S.163; vgl. auch Visser, S.163; Knol, S.172: da die Kausalität oft nicht zu beweisen sei, müsse sie aus anderen Umständen abgeleitet werden. Wenn man z.B. einen Zeichnungsschein, dem ein Prospekt beigelegt war, erhalten habe, oder

aus eigener Kenntnissnahme zu ihr gelangt sein müsse⁶³⁾. Nach einer weiteren Ansicht⁶⁴⁾ ist das Börsengeschäft ohne weiteres ein Spekulationsgeschäft und wird vom Prospekt nicht beeinflusst.

Eine andere Meinung⁶⁵⁾ differenziert und gibt zwar zu, daß der Prospekt eine feststellbare Stimmung erzeuge. Je später der Erwerb aber falle, desto eher sei auch die Möglichkeit gegeben, daß auch andere Faktoren ihren Einfluß auf die Meinung der Öffentlichkeit genommen hätten.

Es wurde aber auch vertreten, daß solche andere Faktoren den ursächlichen Zusammenhang nicht beeinträchtigten, da dieser auch gegeben sei, wenn der Einfluß des Prospekts nur mitverursachend war⁶⁶⁾. Ebensowenig sei von Belang, ob der Zeichner auch ohne den Prospekt die Anteile erworben hätte, wenn er nur eine Nebenursache war, da der hypothetische Kausalverlauf im Prozeß ohnehin schwierig zu erbringen sei. Diese Ansicht stellt auf den gewöhnlichen Kausalverlauf ab: da man gewöhnlich ohne vorherige Kenntnissnahme vom Prospekt nicht zeichne, genüge die Veröffentlichung als Beweis für die mitwirkende Verursachung vorbehaltlich eines Gegenbeweises.

Dies fand nicht ungeteilte Zustimmung. Eine bloße mitwirkende Verursachung reicht nämlich nach einer anderen Meinung⁶⁷⁾ nicht aus. Der Prospekt müsse für sich selbst gesehen schon ein hinreichend starkes Motiv für den Erwerb der Titel gewesen sein. War das nicht der Fall, so kann man auch nicht durch den Prospekt, für den allein nach Art.1416 a ff.

die Zeichnung ungefähr in den Zeitraum der Prospektveröffentlichung falle, könne man ursächlichen Zusammenhang ohne weiteres annehmen.

63) v.d.Heijden, S.127, umso mehr, wenn der Richter zu der Überzeugung gelange, daß der Kläger über genügend Kenntnisse verfüge, um sich nicht irreführen zu lassen, oder den Prospekt nicht richtig gelesen habe.

64) So: Kamer van Koophandel in: v.Hasselt, S.63.

65) Knol. S.172 f..

66) Hartzfeld, S.14.

67) v.d.Heijden, in: NV, S.290.

gehaftet werde, zur Zeichnung bewogen worden sein. Dieser Ansicht ist zuzustimmen. Der Kläger wird hierdurch auch nicht in seiner Beweisführung überfordert, da er sich bei einer Prospekthaftungsklage an die Erlasser des Prospekts und nicht die stets vage öffentliche Meinung hält.

Dieser Meinung wird auch in der Literatur⁶⁸⁾ in der Kritik an einer Entscheidung des H.R. vom 3.2.1927⁶⁹⁾ zugestimmt. Der höchste Gerichtshof hatte in dem umgekehrt liegenden Fall, daß jemand wegen einer negativen Veröffentlichung in einer Zeitung seine Anteile verkauft hatte, nachdem der Kurs schon gefallen war, dies als "Redelijkerwijze te verwachten gevolg"⁷⁰⁾ der Publikation angesehen, obwohl der Kläger bereits aus einem anderen Grund zum Verkauf verpflichtet war.

Wenn durchaus diskutabel ist, daß der Zeitungsartikel den Kurs zum Fallen gebracht hat, so ist nicht recht verständlich, wie der unabhängig hiervon erfolgende Verkauf vom Kurssturz beeinflußt werden konnte.

Auch in dem der PH ähnlichen Fall, daß eine unrichtige Bilanz den Kurs von Schuldverschreibungen hochgetrieben hatte und der Kläger zwei Obligationen erworben hatte, entschied der H.R.⁷¹⁾, daß der Kauf der "redelijkerwijs te verwachten gevolg" von der Publikation gewesen sei, wenn auch der Käufer von der Bilanz keine Kenntnis erhalten habe.

68) Mees, S.291.

69) H.R. in: NJ 27, S.636, zit.

70) Nach der Verkehrsauffassung zu erwartender Erfolg

71) Nach Mees, aaO in Kritik zu dieser Entscheidung des H.R. v.11.12.1931, NJ 32, S.157 hätte der H.R. besser daran getan, auf diese an sich zu befürwortende Entscheidung nicht "das alte Etikett des nach der Verkehrsauffassung zu erwartenden Erfolgs zu kleben", daß andererseits ein "Fortbestehen dieser höchstrichterlichen Auffassung redelijkerwijs te verwachten sei", werde aus einer Entscheidung aus dem Jahre 1953 (H.R.v.30.10.1953 NJ 54, S.261) klar, worin der H.R. zur Ansicht gekommen war, daß die Handlung des Täters die Chance des Schadenseintritts nur vergrößert haben muß, um bereits Kausalität annehmen zu können.

5. Der Kreis der Anspruchsberechtigten

a) Der Kläger muß die Titel erworben haben

Der vom Gesetz gebrauchte Ausdruck "nemen der waarden" läßt beide Möglichkeiten zu. Den Ersterwerb, der unmittelbar auf die Einführung in den Verkehr folgt und jeden nachfolgenden Kauf⁷²⁾. Somit steht nur fest, daß der Kläger Inhaber der Titel geworden sein muß⁷³⁾. Aus dem Gesetz ist keine Einschränkung hinsichtlich eines späteren Käufers zu entnehmen. Daher wird man grundsätzlich auch diesen für klageberechtigt ansehen müssen.

In der Literatur⁷⁴⁾ wurde der Erwerb aber in erster Linie unter dem Gesichtspunkt des Ursachenzusammenhangs gesehen. Könne ein solcher zwar nicht nur auf den Ersterwerber beschränkt werden, so werde der spätere Käufer aber doch mehr durch die Art und Weise, wie eine Emission an der Börse aufgenommen werde, beeinflußt. Das Gesetz selbst denke wohl eher an den Erwerber "auf den Prospekt hin", wenn es vom ursächlichen Zusammenhang zwischen der Veröffentlichung und dem Erwerb spreche.

Dieser Hinweis ist nicht unberechtigt und liefert ein brauchbares Kriterium für die Feststellung der Klageberechtigten. Neben der Kausalität zwischen Veröffentlichung und Erwerb verlangt das Gesetz nämlich die Absicht ("oogmerk, anderen te bewegen tot het nemen"), die, wie oben ausgeführt, dem Schriftstück seine Prospekteneigenschaft verleiht und die

72) Auch die Motive, MvT, S. 31 treffen hier keine Unterscheidung und wollen bewußt beide Möglichkeiten offen lassen.

73) v.d.Heijden, in: NV, S. 290: das Garantiekonsortium falle also keineswegs hierunter. Dies wohl auch mangels Veröffentlichung.

74) Visser, S. 163, vgl. auch Hirschfeld, S. 98; v.d.Heijden, in: NV, S. 290; van Hasselt, S. 64; die Kamer van Koophandel wolle den Käufer an der Börse nicht hierunter fallen lassen. Vgl. auch Farrer in: Weekblad, 1922, No 2723: "in general the purchaser on the open market cannot rely on the prospectus". Warnend auch Oppenheim selbst, aaO. Vgl. auch v.d.Heijden, in: NV, S. 290: die gesamten Transaktionen innerhalb von 6 Monaten würden sonst einer Klage unterliegen.

zugleich aber auch terminologisch nur einen bestimmten Aktionsradius hat. Im allgemeinen wird nämlich die Absicht des Emittenten nur auf den Ersterwerb, die Unterbringung gerichtet sein⁷⁵⁾. Das Gericht wird also prüfen müssen, welchen Erwerberkreis der Prospekt im Auge hatte. Handelt es sich um einen gewöhnlichen Prospekt zur Plazierung von Wertpapieren, so hat der Prospekt sein Ziel erreicht, wenn die Unterbringung stattgefunden hat, und seine Wirkung ist nach dem Gesetzeswortlaut als verbraucht anzusehen⁷⁶⁾. Wer vom Ersterwerber erwirbt, kann sich dann nicht mehr auf den Prospekt berufen. Das Rechtsverhältnis gestaltet sich allein nach den zwischen diesen Parteien getroffenen Vereinbarungen⁷⁷⁾. Anders ist das nur, wenn eine allgemeine Anpreisung von Effekten stattgefunden hat, also offenkundiges oder heimliches Ziel der Publikation war, eine weitergehende Wirkung zu erreichen⁷⁸⁾.

Es bedarf keines näheren Eingehens darauf, daß die Absicht sich stets nur auf bestimmte Titel beziehen kann, so daß der Kläger Schadensersatz nur fordern kann, wenn er auch solche erwarb, die der betreffende Prospekt im Auge hatte.⁷⁹⁾

b) Inhaberschaft bei Klageerhebung

Im Gegensatz zum deutschen BG ist im niederländischen Gesetz nicht geregelt, ob der Kläger bei Klageerhebung noch Inhaber der Titel sein muß. Nach der einen Ansicht⁸⁰⁾ ist dies erforderlich. Wenn der Geschädigte eine Täuschung annehme, könne er ja die Anteile behalten und klagen, anderenfalls

75) v.d.Heijden, S.127.

76) Oppenheim, in: Weekblad, S.103: Kausalität allein genüge nicht. So sei die Lösung für den Zweiterwerber zwar anders als für den Ersterwerber, dies sei aber ein Erfordernis der Billigkeit.

77) v.d.Heijden, in: NV, S.290.

78) Oppenheim, aaO: "within a reasonable time"; v.d.Heijden, S.127; dto. in: NV, aaO.

79) v.d.Heijden, in: NV, aaO.

80) Hirschfeld, S.163.

stehe ihm offen, seinen Verlust durch baldigen Verkauf niedrig zu halten. Die überwiegende Meinung will dem Geschädigten dieses Risiko aber nicht überbürden⁸¹⁾. Besteht hier auch die Gefahr, daß Spekulanten klagen, so darf dem Emittenten doch nicht gestattet werden, sich auf eine Handlung des Erwerbers zu berufen, dem eine Begrenzung seines Schadens so weit wie möglich konzidiert werden muß⁸²⁾.

6. Die aus dem Prospekt verpflichteten Personen

Die Frage nach den aus dem Prospekt verpflichteten Personen war während der Vorbereitungsarbeiten lange umstritten. Die Unterzeichneten alleine haften zu lassen, wurde als nicht ausreichend angesehen wegen einer möglichen Umgehung. Daher wurden ihnen diejenigen gleichgestellt, die sich das Eingehen von Zeichnungen zum Ziel gesetzt hatten (83). Andere wieder wollten die Sacheinleger haften lassen (84). Eine Anknüpfung an die Gründereigenschaft erschien als zu wenig zuverlässig, da sie nicht mit jenen zusammenfallen müßten, die zur Zeichnung auffordern, also mit dem Prospekt werben (85). Vorstand und Aufsichtsrat sollten aber von vornherein einer Haftung ausgesetzt sein, weil deren Namen meist auf dem Prospekt stehen und das Gelingen einer Emission nicht selten hierauf zurückzuführen sei. Wenn auch eine von ihnen beauftragte Bank den Prospekt veröffentlicht habe, so kämen doch von ihnen selbst die wesentlichen Angaben.

Daneben war auch eine systematische Einteilung ins Auge gefaßt worden. So wollte man diejenigen belangen, welche schuldhaft falsche Angaben geliefert haben, oder das öffentliche Vertrauen hiermit gewonnen hatten (86). Eine Haftung derer, von denen der Prospekt ausgeht (in Anlehnung an das deutsche BG) wurde zwar als umfassende Haftungsgrundlage anerkannt, jedoch erschien die Rechtssicherheit nicht gewährleistet (87).

81) Visser, S.165; v.d.Heijden, S.128.

82) Visser,aaO. Nach v.d.Heijden,S.128 kann vom Kläger u.U. verlangt werden, daß er seinen Schaden durch Veräußerung begrenzt. Dies steht auch im Einklang mit den allgemeinen Vorschriften, vgl. H.R. v.31.3.50, in: NJ 1950, No.592.

83) MvT, S.18.

84) MvT,S.29; vgl. auch van Hasselt, S.160.

85) MvT, S.18.

86) Jitta, in: Handelingen ... S.200 f.

87) Eine Aufzählung, so Jitta,aaO, habe den Vorteil der Rechtssicherheit, führe aber zu weit. Vor allem die Emittenten seien zu belangen, da sie mit ihrem Namen werben; mit ihrer Erfahrung erwecken sie den Eindruck, den Prospekt geprüft zu haben.

a) Veröffentlichen, veröffentlichen lassen

Geltendes Recht wurde schließlich die Bestimmung, wonach diejenigen haften sollen, die den Prospekt selbst veröffentlichen oder ihn veröffentlichen lassen, Art.1416 a Abs.1 BW.

Der Kläger muß aber nur die unter "Prospektabsicht" erfolgte Veröffentlichung und den kausal eingetretenen Schaden nachweisen. Hinsichtlich der Schuld besteht nach Art.1416 a Abs.2 Beweislastumkehr.

Die hierⁱⁿliegende Verschuldensvermutung⁸⁸⁾ kann von der beklagten Partei damit widerlegt werden, daß sie beweist, die unrichtige Veröffentlichung nicht schuldhaft verursacht zu haben, Art.1416 a Abs.2 BW. Allein die Tatsache, sich auf Berichte von Fachleuten verlassen zu haben, genügt aber nicht zur Exkulpation. Diese müssen sorgfältig ausgewählt und mit Angabe der Quelle im Prospekt benannt werden⁸⁹⁾. Denn in mangelnder Fachkenntnis bei Auswahl und Sichten der von Dritten herrührenden Unterlagen kann bereits Fahrlässigkeit liegen⁹⁰⁾.

Zu Recht wird darauf hingewiesen⁹¹⁾, daß die Tatsache der in Abweichung von den allgemeinen Vorschriften bestehenden Beweislastumkehr ein Grund zur vorsichtigen Handhabung des Gesetzes sei. Die Diskulpationsmöglichkeit biete dem Emittenten eine bedenkliche letzte Chance. Habe er mit diesem "Sicherheitsventil" keinen Erfolg, so sei sein Schicksal besiegelt. Was hier nämlich dem Beklagten als Recht zuerkannt werde, sei in seinem Wesen nichts anderes als die besondere Pflicht, die gesetzliche Vermutung zu widerlegen.

b) Die Haftung des Emittenten

Nach Art.1416 b BW haftet die Gesellschaft oder die natürliche Person, deren Titel emittiert wurden. Diese Haftung

88) Völlmar, Ned.Burg.R.S. S.410; Asser's Handl. S.547; Slagter, S.81; Pitlo, S.261.

89) MvT, S.31.

90) Z.B. unvollständige Auszüge.

91) v.d.Heijden, in: NV, S.291.

beruht auf der Vermutung, die in Art.1416 a genannten Angaben veröffentlicht zu haben⁹²⁾.

aa) Voraussetzung der Vermutung

Die Vermutung besteht dann, wenn die Unterbringung durch Dritte aufgrund eines mit oder im Namen der emittierenden Gesellschaft erfolgt, Art.1416 b Abs.1 a. Der genannte Vertrag muß sich auf die Unterbringung beziehen.

Die Vermutung besteht auch dann, wenn die Gesellschaft versäumt hat, obwohl nach der Verkehrsauffassung dazu verpflichtet, rechtzeitig der Allgemeinheit zur Kenntnis zu bringen, daß der in Art.1416 b,a genannte Umstand nicht vorliegt, sie also keinen Auftrag zur Unterbringung gab, Art.1416 b,b .

bb) Die Widerlegung der Vermutung

Durch eine rechtzeitige entsprechende Bekanntgabe kann die Gesellschaft die gegen sie bestehende gesetzliche Vermutung widerlegen⁹³⁾.

92) Beachte, daß hier Körperschaften des Öff.R. nicht erwähnt sind; vgl.dazu Brakel,S.665: "Hält man es für ausgeschlossen, daß diese eine Verbreitung zu günstiger Berichte dulden?". Slagter,S.81, es sei merkwürdig, daß die emittierende Bank nicht genannt sei. Fraglich, ob hier abgeleitete Haftung (für eine unerl. Handlg. anderer) oder Vermutung eigenen Verschuldens gegeben ist. Für das letztere, Pitlo,S.261; HDW,S.291. Für beide Ansichten lassen sich Argumente anführen: für das erstere spricht der Wortlaut: "te hebben d o e n openbaar maken". Außerdem die Emissionspraxis, wonach das Kreditinstitut die Prospekte veröffentlicht. Auch für das letztere spricht der Wortlaut, wenn man den Akzent auf "wordt geacht" legt und die Vermutung des Verschuldens der Gesellschaft darauf gründet, daß sie die falschen Angaben geliefert hat. Dieser Ansicht soll gefolgt werden, da das Gesetz in Art.1416 a Abs.2,worauf 1416 b verweist, von Exkulpation, nicht aber davon spricht, daß man beweisen müsse, man habe die Bank nicht zur Veröffentlichung veranlaßt.

93) Nach den Motiven, MvT,S.19 wurde diese Befreiung von der Anscheinshaftung deshalb gegeben, weil nicht zulässig sei, die Gesellschaft ipso facto haften zu lassen, wenn jemand, der zu ihr nur im Verhältnis eines Aktionärs steht, Prospekte versendet. Von einer Anscheinshaftung kann man sprechen, weil sie aus den Umständen der Beteiligung der Gesellschaft folgt, vgl. MvT, S.31.

Schwierig ist aber zu bestimmen, wann man nach Treu und Glauben verpflichtet ist, sich von dritter Seite gemachten Veröffentlichungen zu distanzieren, denn diese Pflicht⁹⁴⁾ besteht auch, wenn der Dritte nichts von einem Vertrag mit der Gesellschaft behauptet, aus dem Prospekt aber ein dahingehender Schluß gezogen werden kann.

Zu einem Demento ist die emittierende Gesellschaft nur "verpflichtet", wenn sie von dem Prospekt erfährt oder bei Anwendung der erforderlichen Sorgfalt hiervon erfahren mußte und so zu rechtzeitigem Protest in der Lage ist. Dies ist der Zeitpunkt, zu welchem ein Erwerb noch verhindert werden kann⁹⁵⁾.

Zur allgemeinen Kenntnis ist die Warnung gebracht, wenn nach der Verkehrsauffassung erwartet werden kann, daß auch diejenigen Personen hiervon erfahren, die vom Prospekt Kenntnis erhielten⁹⁶⁾.

Ganz unproblematisch ist die in 1416 b,a normierte Anscheinshaftung aber nicht. Begründeterweise wird nämlich in der Literatur⁹⁷⁾ darauf hingewiesen, daß die Gesellschaft mit der Warnung, sie habe mit der Emission nichts zu tun, nicht allein ihren eigenen Interessen schadet und ihren Kredit aufs Spiel setzt. Sie macht sich möglicherweise auch schadensersatzpflichtig gegenüber der Bank, wenn sie bei der Veröffentlichung einen Fehler begeht. Daher werden an diese "Pflicht zum désaveu" strenge Anforderungen zu stellen sein⁹⁸⁾.

Andererseits aber ist die Anscheinshaftung, die an das Bestehen eines Unterbringungsvertrages anknüpft, auch gerechtfertigt, weil die Gesellschaft am ehesten noch die "Gefahrenlage beherrscht". Sie wird von den Publikationen betroffen und kann, wenn Bedenken bestehen, am besten über den

94) So v.d.Heijden, S.130; MvT zu Art. 1416 b,b; eigentlich aber Obliegenheit.

95) v.d.Heijden, aaO; MvT, aaO.

96) Kist-Visser, S.168.

97) Knol, S.174; v.d.Heijden, S.130.

98) v.d.Heijden, S.130.

wahren Sachverhalt Auskunft geben⁹⁹⁾. Zudem zieht der Emittent auch den Vorteil und wirtschaftlichen Nutzen aus einer gelungenen Emission¹⁰⁰⁾.

Für den Emittenten besteht hinsichtlich seiner Haftung nach Art.1416 b eine weitere Exkulpationsmöglichkeit durch Verweis auf Art.1416 a Abs.2¹⁰¹⁾. Die Entlastung ist durch den Nachweis erbracht, daß sie keine Schuld trifft.

Fraglich ist, ob die Gesellschaft für einen Prospekt haftet, der das zu ihrer Gründung erforderliche Kapital beschaffen sollte. Gegen eine Haftung der juristischen Person für vor ihrer Existenz vorgenommene Handlungen sprechen die Vorbereitungsarbeiten¹⁰²⁾ und logische Gründe.

Ein möglicher Anknüpfungspunkt wurde in der Lehre¹⁰³⁾ darin gesehen, daß die Gesellschaft in Kenntnis des Prospekts Zeichnungen entgegennehme, diesen daher auch gutheiße und folglich haften müsse. Dies ist dem Gedanken nach richtig, aber ungenau, da die Zeichnungen von den Gründern für die Gesellschaft entgegengenommen werden.

Geeignet erscheint aber, sich auf Art.40 WvK zu stützen. Hiernach haftet die AG für die Verbindlichkeiten, die aus Verträgen entstanden sind, die vor ihrer Gründung geschlossen wurden, sofern sie dieselben danach stillschweigend oder ausdrücklich bestätigt¹⁰⁴⁾. Hiernach kann der Kläger vertragliche Ansprüche, nicht aber solche aus Delikt gegen

99) Dto.

100) Vgl. MvT zu 38 c.

101) 1416 b stellt keine selbständige Anspruchsnorm dar, sondern soll nur die Beweislast des Klägers erleichtern durch Aufstellung einer Vermutung, wem die Veröffentlichung zuzurechnen ist; vgl. 1416 b: "wordt geacht de in het vorige artikel ... te hebben doen openbaar maken"; vgl. ferner v.d.Heijden, S.130.

102) MvT, S.7; vgl. auch die früher an Art.38 c No.1 angefügte Bestimmung. Man ließ sie als zu weitgehend absichtlich fort. Deshalb wurde auch Art.1416 c Abs.1 in zwei Teile aufgeteilt.

103) Oppenheim, in: Weekblad 1922, S.118.

104) In Abweichung vom Grundsatz des Art.1376 BW, wonach Verträge zu Lasten Dritter nicht geschlossen werden können.

die Gesellschaft geltend machen¹⁰⁵⁾.

c) Die Haftung des Vorstands und Aufsichtsrats

Nach Art.1416 c Abs.1 BW haften neben der Gesellschaft ihr Vorstand und Aufsichtsrat.

Beide sind Organe der Gesellschaft¹⁰⁶⁾. Im Gegensatz zu anderen Rechtsordnungen ist im niederländischen Recht, Art.47 a WvK, das einzelne Vorstandsmitglied Organ, wenn die Satzung keine andere Bestimmung trifft.

Das Handeln des Organs wird als das der Gesellschaft angesehen¹⁰⁷⁾. Dies gilt aber nur in bestimmten Grenzen. Das Organ muß innerhalb seiner formellen Befugnis geblieben sein¹⁰⁸⁾. Letztere wird durch den statutären Zweck und die Bestimmungen der Satzung näher umschrieben¹⁰⁹⁾. Neben der primären Haftung der juristischen Person ist aber auch anerkannt, daß das Organ selbst einer Haftung unterliegen kann¹¹⁰⁾. Das Verhalten des Organs muß sich aber als ihm persönlich zurechenbar widerrechtlich und schuldhaft darstellen¹¹¹⁾.

Dieser Grundsatz fand gerade in einem mit der FH verwandten Prozeß seine Anerkennung. So nahm der H.R. eine persönliche Haftung des Vorstands an, als dieser wider besseres Wissen Dritte falsch über die Gesellschaft informiert hatte und so

105) Siehe hierüber unten S.125 f.

106) Mees, S.242, S.285; De Kok, S.64; vgl. auch Art.1692/93 BW.

107) Mees, aaO; De Kok, aaO.

108) De Kok, aaO; Mees, S.242, 284; H.R. v.9.12.1910, in: Weekblad, No.9112, aber nicht jede Handlung innerhalb der Vertretungsmacht, sondern nur die typische Organhandlung. Vgl. auch H.R. v. 10.6.1955, in: NJ 55 No. 552; Drion, S.140.

109) Mees, S.242; Art.47, 47a WvK; Drion, S.140.

110) Primäre Haftung der jur. Person: H.R. v.10.6.55 zit.; H.R. v.6.1.33 in: NJ 33, No.593; Mees, S.242. Anders als in Italien, anläßlich des Art.2395 cci. hat diese Frage des Nebeneinanderbestehens zweier haftender Personen trotz der Annahme der Organtheorie keine Bedenken hervorgerufen.

111) H.R. v. 6.1.33 zit.

zum Erwerb von Anteilen bewogen hatte¹¹²⁾.

Auch die Lehre will das Organ persönlich neben der Rechtsperson nur haften lassen, wenn es bei der Ausführung seiner Aufgaben nicht sorgfältig handelte¹¹³⁾, da eine Haftung aus unerlaubter Handlung nur bei Erfüllung des Tatbestands mit Einbeziehung aller Rechtfertigungs- und Schuld-ausschließungsgründe zulässig sei¹¹⁴⁾.

Die in Art.1416 c normierte Haftung des Vorstands und Aufsichtsrats stellt somit keine Besonderheit gegenüber den allgemeinen Grundsätzen dar¹¹⁵⁾.

Für beide besteht eine doppelte Exkulpationsmöglichkeit von der gesetzlichen Verschuldensvermutung.

- aa) Nach Art.1416 c Abs.2 können sich die im Prospekt v o r Gründung genannten Vorstandsmitglieder¹¹⁶⁾ und Aufsichtsräte dadurch exkulpieren, daß sie rechtzeitig zur allgemeinen Kenntnis gelangen lassen, daß ihre Namensnennung zu Unrecht geschehen sei. Tun sie dies nicht, obwohl nach Treu und Glauben dazu verpflichtet, so haften sie¹¹⁷⁾. Die bloße

112) H.R. v. 25.11.1927, in: NJ 28, S.364; W No.11768. Diese Entscheidung liegt vor dem Inkrafttreten der Art.1416 a ff.

113) De Kok, S.64.

114) De Kok, aaO und der H.R. v.25.11.27, zit.: Vgl. auch Kist-Visser, S.247: der Vorstand solle nicht neben der Gesellschaft haften, wenn er nur ihr gegenüber seine Pflicht verletzt hat und nicht eine allg. Rechtspflicht. Über die Frage des Regresses des Vorstands gegen die Ges.: v.d.Heijden, S.382, 429: nicht immer sei die Ausführung einer unerlaubten Handlung eine Schlechterfüllung des gegenüber der Gesellschaft bestehenden Vertrags.

115) Kist-Visser, S.168, eine von der Gesellschaft abgeleitete Haftung.

116) Molengraaff, S.251, die Initianten i.w.S.; die an der Gründungsakte teilnehmen; i.e.S., MvT, S.18: Vor Gründung sei noch nicht von Vorstand und Aufsichtsrat zu sprechen, daher genüge, daß sie als solche auftreten sollen.

117) MvT, S.20, wo die Möglichkeit, daß jemand ursprünglich zur Mitwirkung an der Ges. sich verpflichtet hat, seinen Entschluß dann aber ändert, berücksichtigt werden soll. Das Gesetz geht von der Voraussetzung aus, daß die im Prospekt Genannten auch mit der Veröffentlichung vertraut sind; vgl. Knol, S.175; Visser, S.169.

Erklärung kann allerdings nicht von einer Haftung befreien, wenn sie selbst unwahr ist¹¹⁸⁾. Denn nur zu einer wahrheitsgemäßen Erklärung kann man nach Treu und Glauben verpflichtet sein¹¹⁹⁾.

- bb) Nach Art.1416 c Abs.3 steht ihnen zusätzlich die Möglichkeit offen nachzuweisen, daß sie keine Pflichtverletzung trifft¹²⁰⁾. Eine ebensolche Exkulpation ist den Organen einer bereits gegründeten Gesellschaft eingeräumt. Sie müssen rechtzeitig bekanntmachen, daß die Veröffentlichung ohne ihr Wissen und gegen ihren Willen geschehen ist oder ihnen keine Pflichtverletzung zuzuschreiben ist¹²¹⁾. In jedem Falle haben sie ein Interesse daran, sofort nach Kenntnisnahme vom unrichtigen Prospekt sich von diesem zu distanzieren. Dann trifft sie nicht mehr der besondere Beweis, ihn nicht verschuldet zu haben. Handeln sie aber nicht unverzüglich, so vermindern sie ihre Chance bei der Führung dieses Beweises, da sich im allgemeinen aus einem rechtzeitigen Demento schon der zweite Beweis, nämlich der der Schuldlosigkeit ergeben wird¹²²⁾.

118) A.A. Visser,aa0, der Gegenbeweis, die Widerlegung stünden nicht offen.

119) So v.d.Heijden, S.131; dto. Knol, S.175.

120) v.d.Heijden,S.382: wer eine leitende Funktion innehat, steht für das Besitzen von Eigenschaften ein, die zu Recht von ihm erwartet werden können. Schuld sei hier nicht nur bei Handeln wider bessere Einsicht und Können, sondern auch bei Handeln ohne Einsicht und Können, wo sie aber erwartet werden konnten. Die Erklärung, daß man wegen Unkenntnis oder Abwesenheit nicht beteiligt sein konnte, müsse besonders erfolgen, Visser, S.171.

121) Vgl. MvT,S.7 im revidierten Entwurf fehlte die 2. Exkulpationsmöglichkeit und wurde erst 1927 eingefügt. Die etwas unglückliche Fassung des Gesetzes erklärt sich also (bzgl.der Wiederholung der Entlastungsmöglichkeit) aus der Gesetzesgeschichte und der Absicht, zwischen einer zu gründenden und bereits gegründeten Gesellschaft zu unterscheiden.

122) Nicht richtig erscheint, mit v.d.Heijden aa0 davon zu sprechen, daß die erste Exkulpationsmöglichkeit ihre Schatten auf die zweite werfe, weil die Nichtveröff. bereits eine Pflichtverletzung nach 1416 c Abs.3 sei, da nur eine Obliegenheit gegeben ist. Vgl. Knol,S.177: die gesamte Materie des désaveu bleibe wegen der hiermit verbundenen Beeinträchtigung des Emissionshauses schwierig.

7. Der Schadensersatz

Wenn die genannten Voraussetzungen erfüllt sind, haben die Beklagten den erlittenen Schaden zu ersetzen oder gegen Rückgabe der Effekten den vom Kläger bezahlten Betrag zurückzugewähren¹²³⁾.

a) Schadensersatz in Geld

Im ersteren Falle ist der direkte Schaden, der unmittelbare Folge der Gesamtheit der Tatsachen ist, die die Haftung entstehen ließen¹²⁴⁾, nicht aber der indirekte Schaden, der aus der Inhaberschaft der Titel resultiert, zu ersetzen¹²⁵⁾. Anderenfalls würde das gesamte Risiko, das dem Wertpapierbesitz eigen ist, auf den Emittenten abgewälzt werden können. Bloße gesamtwirtschaftliche Kurs-schwankungen gehen daher zu Lasten des Effektenbesitzers.¹²⁶⁾ Der Schaden wird in der Differenz zwischen dem tatsächlich bezahlten Preis und dem Wert gesehen, der den Titeln im Verkehr zuerkannt werden kann¹²⁷⁾. Nach einer Ansicht¹²⁸⁾ darf bei der Schadensberechnung ein über dem Ausgabepreis liegender Betrag unberücksichtigt bleiben, da auch hierin die Folge einer einmal begangenen unerlaubten Handlung liegen kann.

b) Rückgewähr des für die Effekten bezahlten Betrags

Wie nach dem deutschen BG kann der Schuldner seiner Ersatzpflicht auch dadurch genügen, daß er den bezahlten Preis wieder zurückerstattet. Anders als nach deutschem Recht hat aber hier der Gläubiger die Wahl, d.h. der Schuldner

123) Die Art des Schadensersatzes ist im niederländischen Recht nicht vorgeschrieben. Sie kann in Naturalrestitution erfolgen: H.R. v. 13.6.1913, NJ 13, S.782, v. 24.5.1918, NJ 18, S.637.

124) Knol, S.178.

125) v.d.Heijden, in: NV 1930, S.291

126) Dto.

127) Kist-Visser, S.164.

128) Dto. etwa ein durch Betrug erreichtes Agio.

ist zur Rückzahlung verpflichtet, wenn der Gläubiger ihm die Titel anbietet. Dies bedeutet eine Abweichung vom Grundsatz des Art.1309 BW, wonach der Schuldner bei einer Wahlschuld die Wahlmöglichkeit hat. Die einmal getroffene Wahl ist verbindlich¹²⁹⁾.

Dies wurde vielfach als zu große Härte gegenüber dem Beklagten kritisiert¹³⁰⁾. Vor allem werde der erörterte Unterschied zwischen direktem und indirektem Schaden nicht gemacht und damit könne auch das Risiko, das dem Wertpapierbesitz insgesamt anhafte und nicht nur aus einer falschen Darstellung über die Situation der Gesellschaft resultiere, abgewälzt werden¹³¹⁾.

Andererseits ist auch nicht das Interesse des prozessierenden Klägers zu vernachlässigen, der naturgemäß wegen der vielen Imponderabilien in einem Prospekthaftungsprozeß ein großes Risiko trägt. Gerade deswegen hatte der Gesetzgeber diese Vorschrift geschaffen: "Soll die Haftung für den betrogenen Zeichner wirklich nützlich sein, kann mit einer Schadensersatzklage wegen ihres schwer zu liefernden Nachweises eines Schadens nicht Genüge geleistet werden; anstelle hiervon könne der Kläger auch trachten, die Zeichnung rückgängig zu machen, sicher die natürlichste und treffendste Art, gegen die Prospektbetrügereien zu reagieren"¹³²⁾.

129) So die h.M., v.d.Heijden, S.128; Asser-Rutten, S.61; Pitlo, S.101; a.A. Brakel, § 233.

130) v.d.Heijden, S.128, man könne schwerlich sagen, daß dies eine gerechte Reaktion auf getanes Unrecht sei, wie die normale Klage.

131) Knol, S.176: bei Zulassung einer Klage seitens eines ersten Zeichners müsse man sehr vorsichtig sein; allgemeine Regel sei die Pflicht zur Begrenzung des Schadens durch Verkauf.

132) MvT, S.20: Die Billigkeit hiervon springe ins Auge, es müsse aber ein gerechtes Verhältnis zwischen Nachteil und Schuld feststehen. Die Spekulation solle nicht gefördert werden. Die restitutio in integrum solle vom Richter nur zugesprochen werden, wenn er zur Ansicht komme, daß bei Kenntnis der wahren Umstände das Geschäft unterblieben wäre. Nicht jede kleine Unwahrheit sei daher geeignet.

Zu einer Unbilligkeit kann aber die nach Gesetzestext und den Vorbereitungsarbeiten naheliegende Ansicht¹³³⁾ führen, daß der Kläger, wenn er die zweite Wahlmöglichkeit wahrnimmt, von dem Nachweis, überhaupt einen Schaden erlitten zu haben, befreit sei. In der Tat bestimmte der ehemalige Art.38 Abs.1 ausdrücklich, daß auch ohne Schadensnachweis Rückbezahlung verlangt werden könne. Aus den Motiven ist nicht ersichtlich, daß der Gesetzgeber von dieser Ansicht abgekommen ist. Der Wortlaut legt dies deshalb nahe, weil der Gegensatz "het geleden nadeel - terugbetaling" herauszulesen ist. Sachgerecht erscheint deshalb, der zweiten Wahlmöglichkeit den Charakter eines unter bestimmten Voraussetzungen eintretenden gesetzlich geregelten Rücktrittsrechts beizulegen, wozu regelmäßig, ähnlich wie bei arglistiger Täuschung ein Schaden gehören wird, aber keine *conditio sine qua non* ist.

c) Erwerb eigener Aktien

Wird die Gesellschaft auf Rückgabe des einbezahlten Betrages gegen Übernahme der Anteile verklagt, so kann dies dem Verbot des Rückkaufs eigener Anteile zuwiderlaufen. Während der Vorbereitungsarbeiten erkannte man bereits dieses Ergebnis. Es wurden aber von keiner Seite erhebliche Bedenken vorgetragen, da eine derartige Schädigung der Gesellschaftsgläubiger auch sonst vorkommen könne¹³⁴⁾. Nach der einen Ansicht, die die negativen Auswirkungen hiervon vermeiden will, sind die Aktionäre zu neuen Einlagen verpflichtet¹³⁵⁾, nach der anderen soll die zweite Wahlmöglichkeit

133) HDW, S.292, Befreiung vom Beweis, daß ein Schaden erlitten wurde, ein Vorteil, dessen Rechtfertigung bezweifelt werden könne; ebenso v.d.Heijden, S.128 "moralisch bedenklich". A.A. Kist-Visser, S.164, der Kläger müsse einen Schaden erlitten haben, dann erst habe er die Wahl.

134) Visser, S.159 ff. Verklage man ein Emissionshaus, wie meist, so behalte die Gesellschaft die Einlagen.

135) Dto.

nicht gegeben sein, wenn die Satzung entgegensteht, oder, wenn den Emittenten keine zurechenbare Schuld treffe, sei die Klage wegen Rechtsmißbrauchs abzuweisen¹³⁶⁾.

8. Gesamtschuldnerische Haftung

Nach Art.1416 d Abs.1 besteht gesamtschuldnerische Haftung, soweit die einzelnen Voraussetzungen auf den Kreis der Verantwortlichen zutreffen.

9. Gesetzliche Ausschlußfrist

Nach Ablauf von sechs Monaten vom Tag angerechnet, an dem der Kläger von der Unrichtigkeit des Prospekts erfahren hat, oder hätte Kenntnis erlangen können, kann die Klage gemäß Art.1416 d Abs.2 BW nicht mehr erhoben werden.

Unkenntnis schadet nur dann, wenn Anlaß dazu bestand, die Angaben näher zu untersuchen, etwa weil der Erwerber Tatsachen erfahren hat, die ernstliche Zweifel an der Richtigkeit aufkommen ließen. So kann sich z.B. die Unrichtigkeit aus dem Jahresbericht einer AG ergeben. Der "vervaltermijn" läuft dann erst ab dem Tag der Veröffentlichung des Berichts¹³⁷⁾.

Unter "verval der rechtsoordering" ist keine einer Unterbrechung oder Hemmung unterliegende Verjährungsfrist zu verstehen, sondern eine von Amts wegen zu beachtende Ausschlußfrist¹³⁸⁾. Danach bleibt zwar noch eine erfüllbare Forderung weiterbestehen. Wird aber noch nach Ablauf der Frist geleistet, kann diese Leistung nicht mehr zurückgefordert werden, da keine "schuld" bestanden hat, Art.1395 BW.

Bei der im Vergleich zum deutschen BG relativ kurzen Frist¹³⁹⁾

136) v.d.Heijden, in: NV 1930, S.291.

137) v.d.Heijden, S.132.

138) Dto.; ebenso: Knol, S.178; Kist-Visser, S.172/73.

139) MvT, S.30, es wurde vor einem zu kurzen Termin gewarnt, da Unrichtigkeiten meist erst mit der Jahresbilanz herauskämen, nach MvT, S.21 wollte man aber auch einen Mißbrauch verhindern. Die Relativierung wird aber auch wieder als Beeinträchtigung der Rechtssicherheit bemängelt, vgl. Hirschfeld, S.163

ist zu berücksichtigen, daß dieser Zeitraum durch die individuell verschiedene Kenntniserlangung von Fall zu Fall von unterschiedlicher Dauer ist. Nach einer Entscheidung des H.R. vom 24.11.1960¹⁴⁰⁾ kann dieser Zeitraum nicht über das Erscheinen der nächsten Jahresbilanz oder des Geschäftsberichts ausgedehnt werden, weil ab diesem Zeitpunkt grobe Fahrlässigkeit anzunehmen sei, die nicht geschützt wird.

10. Weitere Rechtsfolgen des unrichtigen Prospekts

Neben den Spezialbestimmungen über die Prospekthaftung nach den Art.1416 a-d kommen auch die allgemeinen Vertragsgrundsätze zur Anwendung¹⁴¹⁾.

Auch in den Niederlanden wird der Prospekt als Bestandteil des Zeichnungsvertrages angesehen und kann bei Täuschung des Publikums nach allgemeinen Vertragsvorschriften wegen Irrtums oder Betrugs für nichtig erklärt werden, Art.1364,1358,1485 BW¹⁴²⁾.

a) Irrtum als Anfechtungsgrund

Nach Art.1358 BW kann die Nichtigkeit eines Vertrags geltend gemacht werden, wenn der Irrtum die Substanz, das Wesen der Sache selbst betrifft. Nach Art.1358 Abs.1 BW ist auch die Vertragsgrundlage zu berücksichtigen, so daß nach höchstrichterlicher Rechtsprechung¹⁴³⁾ alle Beweggründe, die eine Partei zum Abschluß bewogen haben, und welche die Gegenpartei kennt oder kennen muß, die Wirksamkeit beeinflussen können. Es muß sich um Eigenschaften handeln, von deren Vorhandensein beide Parteien ausgingen¹⁴⁴⁾.

140) In NJ 1961, S.1004, No.448.

141) v.d.Heijden, S.133.

142) v.d.Heijden, aaO.

143) H.R.v. 30.5.1924, NJ 24,S.835; v. 5.11.36, NJ 37, S.439; Drion,S.80 ff.: die Wesentlichkeit sei auch aus dem Kausalitätserfordernis zu entnehmen.

144) H.R. 28.2.30 NJ 30, No.1258 (bzgl. Wertpapiere).

In der Rechtsprechung¹⁴⁵⁾ hat sich daneben der Grundsatz herausgebildet, daß man sich nur auf einen entschuldbaren Irrtum berufen kann. Vertragsverhandlungen schaffen ein durch Treu und Glauben beherrschtes Rechtsverhältnis, demzufolge man sein Verhalten nach den gerechtfertigten Interessen der anderen Seite einrichten muß und zu vermeiden trachten muß, bei seiner Zustimmung von falschen Voraussetzungen auszugehen.

Wird das Eintreten bestimmter zukünftiger Ereignisse versprochen, so kann man bei Nichtvornahme der Handlung oder Nichteintreten des Erfolgs den Vertrag nicht nach den Regeln über den Irrtum anfechten. Somit fällt auch nicht die versprochene, aber unterbliebene Börsennotierung hierunter. Das Risiko hierfür trägt die Partei selbst¹⁴⁶⁾.

In einem von der Haag'schen Rechtbank¹⁴⁷⁾ entschiedenen Fall weigerten sich die Zeichner, den geforderten Betrag einzuzahlen. Sie beriefen sich darauf, daß die Gesellschaft eine andere sei als die im Prospekt angekündigte. Einer der Direktoren, dessen Mitwirkung nämlich zugesagt worden war, und zu dem sie volles Vertrauen gehabt hätten, habe dann doch nicht in der Gesellschaft mitgewirkt. Außerdem war die in Aussicht gestellte Börsennotierung nicht erfolgt.

Die andere Partei stellte sich auf den Standpunkt, daß die Gesellschaft den Merkmalen des Prospekts entsprach. Das Gericht gab den Beklagten Recht. Die Zeichnung sei ein Angebot an die zu gründende Gesellschaft unter der Bedingung, daß alle hierbei gemachten Zusagen eingehalten würden.

145) H.R. v.15.11.57, NJ 58,S.67, vgl.auch Drion,S.80. Früher war kein beachtlicher Irrtum, wenn er unentschuldbar war, vgl. H.R.v.29.3.35, NJ 35,No.1470. Später konnte man sich nur nach Treu und Glauben auf einen solchen Irrtum nicht berufen. Dann trat eine Relativierung ein: der Irrtum muß dem Gegner gegenüber entschuldbar gewesen sein, H.R. v.21.1.66, NJ 66, S.183.

146) H.R. v.11.1.63, NJ 64,S.130, v.10.6.32, NJ 33,S.5, v. 21.11.66, NJ 66,S.183.

147) Vom 6.2.23 zit. bei Wilde, S.103.

"Ihr habt mir nicht gegeben, was ihr mir versprochen habt, und ich muß mich nun auch nicht an das Zahlungsversprechen halten".

Diese Entscheidung blieb nicht ohne Kritik¹⁴⁸⁾. Die Zusammensetzung der Direktion gehöre nicht zu dem Wesen der Gesellschaft¹⁴⁹⁾. Ein Mitglied könne ja auch schon kurz nach Gründung ausscheiden. Nicht immer hat die Gesellschaft auf die Börsennotierung einen bestimmenden Einfluß.

Wird der Vertrag für nichtig erklärt, so kann die schon erbrachte Leistung nach Art.1395 BW zurückgefordert werden¹⁵⁰⁾. Wurde noch nicht geleistet, so fällt die Verpflichtung hierzufort¹⁵¹⁾.

b) Betrug als Anfechtungsgrund

Hierzu muß das arglistige Verhalten der einen Partei derart sein, daß die andere Partei sonst den Vertrag nicht geschlossen haben würde, Art.1364 BW.

Betrug erfordert Arglist und betrügerische Absicht¹⁵²⁾. Eine nur unwahre Mitteilung, auch wenn sie wider besseres Wissen gemacht wurde, genügt nicht¹⁵³⁾. Im Verschweigen von Umständen kann die Arglist nur gesehen werden, wenn nach Treu und Glauben eine Mitteilungspflicht bestand¹⁵⁴⁾. Eine Berufung auf Betrug ist ausgeschlossen, wenn man Unrichtigkeiten erkannt haben mußte¹⁵⁵⁾.

148) Wilde, S.105.

149) Eine Unterscheidung zwischen Kapital- und Personengesellschaft erscheint hier angebracht.

150) H.R. v.25.6.37, NJ 37, No.1128; vgl. auch Art.1488 BW. wonach der frühere Zustand wiederhergestellt werden muß.

151) H.R. v.24.6.38, NJ 39, S.337.

152) H.R.v.27.1.1905, W.8175, v.28.2.1930, NJ 30, S.1258, die Arglist muß vom Vertragspartner ausgehen, Betrug des Vertreters wird dem Vertretenen zugerechnet.

153) H.R.v.19.6.1914, W.9671; v.28.6.29, NJ 29, No.1105, ebenso Drion, S.84.

154) H.R.v.14.11.24, NJ 25, S.96. Über die Aufklärungspflicht des Verkäufers: H.R.v.19.6.59, NJ 60, S.59.

155) H.R.v. 18.6.26, NJ 26, No. 1078.

In der Rechtsprechung¹⁴⁵⁾ hat sich daneben der Grundsatz herausgebildet, daß man sich nur auf einen entschuldbaren Irrtum berufen kann. Vertragsverhandlungen schaffen ein durch Treu und Glauben beherrschtes Rechtsverhältnis, demzufolge man sein Verhalten nach den gerechtfertigten Interessen der anderen Seite einrichten muß und zu vermeiden trachten muß, bei seiner Zustimmung von falschen Voraussetzungen auszugehen.

Wird das Eintreten bestimmter zukünftiger Ereignisse versprochen, so kann man bei Nichtvornahme der Handlung oder Nichteintreten des Erfolgs den Vertrag nicht nach den Regeln über den Irrtum anfechten. Somit fällt auch nicht die versprochene, aber unterbliebene Börsennotierung hierunter. Das Risiko hierfür trägt die Partei selbst¹⁴⁶⁾.

In einem von der Haag'schen Rechtbank¹⁴⁷⁾ entschiedenen Fall weigerten sich die Zeichner, den geforderten Betrag einzuzahlen. Sie beriefen sich darauf, daß die Gesellschaft eine andere sei als die im Prospekt angekündigte. Einer der Direktoren, dessen Mitwirkung nämlich zugesagt worden war, und zu dem sie volles Vertrauen gehabt hätten, habe dann doch nicht in der Gesellschaft mitgewirkt. Außerdem war die in Aussicht gestellte Börsennotierung nicht erfolgt.

Die andere Partei stellte sich auf den Standpunkt, daß die Gesellschaft den Merkmalen des Prospekts entsprach. Das Gericht gab den Beklagten Recht. Die Zeichnung sei ein Angebot an die zu gründende Gesellschaft unter der Bedingung, daß alle hierbei gemachten Zusagen eingehalten würden.

145) H.R. v.15.11.57, NJ 58,S.67, vgl.auch Drion,S.80. Früher war kein beachtlicher Irrtum, wenn er unentschuldbar war, vgl. H.R.v.29.3.35, NJ 35,No.1470. Später konnte man sich nur nach Treu und Glauben auf einen solchen Irrtum nicht berufen. Dann trat eine Relativierung ein: der Irrtum muß dem Gegner gegenüber entschuldbar gewesen sein, H.R. v.21.1.66, NJ 66, S.183.

146) H.R. v.11.1.63, NJ 64,S.130, v.10.6.32, NJ 33,S.5, v. 21.11.66, NJ 66,S.183.

147) Vom 6.2.23 zit. bei Wilde, S.103.

"Ihr habt mir nicht gegeben, was ihr mir versprochen habt, und ich muß mich nun auch nicht an das Zahlungsversprechen halten".

Diese Entscheidung blieb nicht ohne Kritik¹⁴⁸⁾. Die Zusammensetzung der Direktion gehöre nicht zu dem Wesen der Gesellschaft¹⁴⁹⁾. Ein Mitglied könne ja auch schon kurz nach Gründung ausscheiden. Nicht immer hat die Gesellschaft auf die Börsennotierung einen bestimmenden Einfluß.

Wird der Vertrag für nichtig erklärt, so kann die schon erbrachte Leistung nach Art.1395 BW zurückgefordert werden¹⁵⁰⁾. Wurde noch nicht geleistet, so fällt die Verpflichtung hierzu fort¹⁵¹⁾.

b) Betrug als Anfechtungsgrund

Hierzu muß das arglistige Verhalten der einen Partei derart sein, daß die andere Partei sonst den Vertrag nicht geschlossen haben würde, Art.1364 BW.

Betrug erfordert Arglist und betrügerische Absicht¹⁵²⁾. Eine nur unwahre Mitteilung, auch wenn sie wider besseres Wissen gemacht wurde, genügt nicht¹⁵³⁾. Im Verschweigen von Umständen kann die Arglist nur gesehen werden, wenn nach Treu und Glauben eine Mitteilungspflicht bestand¹⁵⁴⁾. Eine Berufung auf Betrug ist ausgeschlossen, wenn man Unrichtigkeiten erkannt haben mußte¹⁵⁵⁾.

148) Wilde, S.105.

149) Eine Unterscheidung zwischen Kapital- und Personengesellschaft erscheint hier angebracht.

150) H.R. v.25.6.37, NJ 37, No.1128; vgl. auch Art.1488 BW, wonach der frühere Zustand wiederhergestellt werden muß.

151) H.R. v.24.6.38, NJ 39, S.337.

152) H.R.v.27.1.1905, W.8175, v.28.2.1930, NJ 30, S.1258, die Arglist muß vom Vertragspartner ausgehen, Betrug des Vertreters wird dem Vertretenen zugerechnet.

153) H.R.v.19.6.1914, W.9671; v.28.6.29, NJ 29, No.1105, ebenso Drion, S.84.

154) H.R.v.14.11.24, NJ 25, S.96. Über die Aufklärungspflicht des Verkäufers: H.R.v.19.6.59, NJ 60, S.59.

155) H.R.v. 18.6.26, NJ 26, No. 1078.

Neben der Nichtigerklärung kann das negative Interesse verlangt werden¹⁵⁶⁾.

Bei einem Festübernahmevertrag wird das Verhältnis zwischen Emittent und Publikum als ein vom Kaufrecht bestimmtes Verhältnis angesehen¹⁵⁷⁾, so daß die Art.1569 ff.BW, Haftung für Verität (Art.1570), nicht aber für Bonität (Art.1571), Fälle, die eher bei Schuldverschreibungen auftreten können, zur Anwendung kommen.

11. Die Art.1416 a ff. als Spezialregelung

Weder Gesetzestext noch Entstehungsgeschichte liefern einen eindeutigen Hinweis darauf, ob die PH, wie sie in den Art.1416 a ff. geregelt ist, die Vorschriften der unerlaubten Handlung, Art.1401 ff.BW¹⁵⁸⁾ ausschließt.

In einem obiter dictum des H.R.¹⁵⁹⁾ werden, ohne auf die PH allein abzustellen, die Art.1408 ff. - 1416 d als Spezialregelung behandelt, die die allgemeinen Vorschriften ausschließen.

Als Argument diene für beide Meinungen stets der "vervaltermijn" des Art.1416 d Abs.2 BW. Während aber Knol¹⁶⁰⁾, ohne auf das Problem näher einzugehen, nach Ablauf der sechs Monate noch eine Klage aus Art.1401 zulassen will, und nach anderer Ansicht diese Ausschlußfrist als Argument für eine Anspruchskonkurrenz dient¹⁶¹⁾, stützen andere ihre

156) Drion, S.83.

157) v.Hasselt, S.48.

158) Art.1401 BW lautet "elke onregmatige daad, waardoor aan een ander schade wordt toegebracht, stelt dengenen, door wiens schuld die schade veroorzaakt is in de verpligting om dezelve te vergoeden". "Jede widerrechtliche Handlung, wodurch einem anderen Schaden zugefügt wird, hat für denjenigen, durch dessen Verschulden dieser Schaden verursacht wurde, die Verpflichtung zum Schadenersatz zur Folge".

159) H.R. v.10.4.1959, NJ 60,S.114.

160) S.178; ebenso HDW,S.292; Völlmar in Ned.Burg. R.S.410; Asser, in d.Aufl. v o r 1968,S.123;Molengraaff,S.251; Hof den Bosch, v.28.9.1937, in: Weekblad van het Recht, 1938,No.128; Brakel,S.665.

161) Kist-Visser,S.161,173: die Motive wiesen nicht auf eine Ausschließlichkeit hin.

These der Ausschließlichkeit der Art.1416 a ff. gerade auf Art.1416 d Abs.2¹⁶²⁾.

Dieser letzteren Ansicht ist zu folgen, da die Ausschlußfrist von sechs Monaten darauf hindeutet, daß der Gesetzgeber zugunsten der Rechtssicherheit PH-Klagen nur während einer kurzen Zeit gelten lassen wollte. Läßt man nach Ablauf dieser Frist noch eine Klage aus Art.1401 zu, verliert diese Regelung ihren Sinn¹⁶³⁾.

12. Die strafrechtliche Verantwortlichkeit

Wie in den übrigen Ländern, wird auch in den Niederlanden der Prospektbetrug strafrechtlich verfolgt, Art.335 WvS. Hiernach werden mit Gefängnisstrafe bis zu drei Jahren diejenigen bedroht, die bei der Unterbringung unter vorsätzlicher Verschweigung oder Entstellung von wahren oder Verspiegelung von unrichtigen Tatsachen oder Umständen das Publikum zum Erwerb von Wertpapieren zu bewegen trachten, hierzu mitwirkten und den Prospekt in Kenntnis seiner Unrichtigkeit ausgegeben haben.

Erforderlich ist, daß sich der Täter an die Öffentlichkeit gewandt hat¹⁶⁴⁾. Unter der Unterbringung von Titeln (plaat-

162) v.d.Heijden, S.134, auch mit der Begründung, daß das Prinzip des Art.1401 BW noch weiter ausgebildet werden sollte durch die besondere PH. So auch Rechtbank 's-Gravenhage v.24.11.1960, NJ 1961, No.448, Slagter, S.81; Völlmar in Vennootschappen, S.95.

163) Vgl. auch Boukema in seiner Diss. über den "Samenloop" (Konkurrenzen) S.67: alle Haftungsnormen außerhalb des Art.1401 seien nicht ohne weiteres leges speciales. Dies sei erst dann der Fall, wenn die abstrakte Handlung einer Norm alle Elemente der abstrakten Handlung des Art.1401 BW umfasse und außerdem noch eines zusätzlich. Die abstrakte Handlung des 1416 a ff. ist der das Vermögen schädigende Prospektbetrug. Bei der Bestimmung, ob die Rechtsfolgen der konkurrierenden Vorschrift kumulativ oder exklusiv nebeneinanderstehen sollen, sei auf den Sinn des Gesetzes abzustellen, insbesondere sei ein Indiz für Exklusivität, wenn die Rechtsfolgen der lex specialis bestimmte Beschränkungen betreffen, die ihren Sinn verlieren würden, wenn die allgemeine Vorschrift daneben offenstünde. Wie oben ausgeführt, ist Art.1416 d Abs.2 mit der Ausschlußfrist eine solche Beschränkung. Die Art.1416 a ff. sind also als ausschließliche Spezialregelung anzusehen.

sing) ist nicht die Transaktion zwischen Emittent und übernehmender Bank zu verstehen, sondern die Unterbringung in der Öffentlichkeit¹⁶⁵⁾.

C. Die Erforderlichkeit einer spezialgesetzlich geregelten Prospekthaftung

Nachdem der Entwurf zu einem Neuen Burgerlijk Wetboek¹⁶⁶⁾ die Abschaffung der besonderen, in Art.1416 a-d geregelten PH vorsieht, ist die Frage angebracht, ob ein Interesse an der Beibehaltung der Vorschriften besteht, oder ob die allgemeinen Vorschriften über die unerlaubten Handlungen einen hinreichenden Schutz darstellen. Diese Frage beleuchtet besonders deutlich das zentrale Problem der unerlaubten Handlung in seiner dogmatischen Fortbildung in den Niederlanden, wie sie anlässlich von PH-Fällen stattgefunden hat und soll daher Gegenstand einer näheren Untersuchung sein.

Wie aus den obigen Erläuterungen hervorgeht, bilden die Art. 1416 a ff. eine umständliche Regelung. Auf der einen Seite eine strange Haftung, gestützt auf die Beweislastumkehr, auf der anderen Seite komplizierte Entlastungsmöglichkeiten, um die Schärfe der Regelung zu mindern. Der Entwurf zum Neuen Bürgerlichen Gesetzbuch begründet die geplante Fortlassung zudem damit, daß kein praktisches Bedürfnis für diese Bestimmungen bestehe, die von der allgemeinen Regelung der unerlaubten Handlung abwichen, der Rechtssicherheit nicht gedient und zudem in der Rechtsprechung nur selten praktische Anwendung gefunden hätten.

Dies legt die Frage nahe, weshalb man die Vorschriften über die PH überhaupt geschaffen hatte.

Vor Einführung der Art. 1416 a ff. im Jahre 1928 konnte der Geschädigte auf allgemeine Vertragsgrundsätze, die Be-

164) Noyon, S.180, vgl. auch Brouwer, S.83.

165) Noyon, aaO.

166) "Ontwerp voor een nieuw BW von E.M.Meijers, 's-Gravenhage, 1961 Boek 6".

stimmung des Art.1401 und Art.335 Sr a.F. zurückgreifen. Die geplante Abschaffung spricht nicht allein für eine gründlichere Kontrolle im Emissionswesen, sondern ist ein Indiz dafür, daß sich in der Handhabung der genannten Vorschriften eine Wandlung vollzogen haben muß, die die Spezialvorschriften überflüssig werden läßt.

In der Tat mußte der Kläger nach der damaligen Auffassung des H.R. von der Widerrechtlichkeit bei einer Klage aus Art.1401 BW eine Gesetzes- oder Pflichtverletzung nachweisen. In der unrichtigen Unterrichtung der Öffentlichkeit durch Prospekte sah man aber keinen Pflichtverstoß¹⁶⁷⁾. Eine Gesetzesverletzung durch Übertretung des Art.335 Sr. war aber nur bei Vorsatz gegeben¹⁶⁸⁾. Eine PH-Klage hatte daher bei dieser sogenannten "engen opvatting" von der unerlaubten Handlung wenig Aussicht auf Erfolg.

Die Motive zu Art.1416 a ff. beabsichtigten daher, die Haftung auch auf Fahrlässigkeit auszudehnen, da eine Überprüfung der Prospektangaben auf ihre Richtigkeit nicht unzumutbar erschien¹⁶⁹⁾.

Ein Teil der Literatur¹⁷⁰⁾ wollte auch vor der Änderung der Rechtsprechung des H.R. eine PH-Klage ohne Nachweis des Vorsatzes gelingen lassen und stützte sich auf die unterschiedliche Rolle des Verschuldens im Straf- und Zivilrecht. Nicht jede Unrichtigkeit könne mit Strafe geahndet werden, soweit es aber um Schadensersatz gehe, solle man den Vorsatz durch den Begriff der Schuld ersetzen¹⁷¹⁾. Auch das geltende Recht behandle, wie Art.1401/02 zeigten, Vorsatz

167) H.R. v. 24.11.05, W 8304.

168) v.Hasselt, S.64,48; Völlmar in Vennootschappen, S.95.

169) MvT.S.18. So auch Oppenheim Diss.S.26. Die Zivilgesetzgebung müsse sich an den Strafgesetzgeber anschließen und auch die bisher nicht bestraften Formen der Täuschung erfassen.

170) Hartzfeld, S.10 ff., dogmatisch aber nicht einwandfrei, weil der ausfüllende strafrechtliche Tatbestand gegeben sein muß.

171) Dto. Vgl. auch Jonker, S.169 ff.; rb. A'dam, 21.1.1903, W.No.7979, Hof Arnhem, 3.2.1904, W.No.8067,8171.

und Fahrlässigkeit gleich¹⁷²⁾.

Die h.M. in der Rechtsprechung¹⁷³⁾ vertrat aber bis zu der umwälzenden Entscheidung des H.R. vom Januar 1919 die sog. enge opvatting des Begriffes "onregtmatig" in Art.1401 BW.

Dies trat auch in dem aufschlußreichen "Necec"-Fall zu-tage¹⁷⁴⁾. In der ersten Instanz¹⁷⁵⁾ war die Klage mangels Vorsatz abgewiesen worden und weil nicht auszuschließen war, daß dem Kläger der Schaden erst aus nach der Zeichnung eingetretenen Gründen erwachsen war.

Die Beklagten zu 2) und zu 3) hatten eingewendet, daß der Prospekt nicht von ihnen stamme; er sei nur mit den Worten "Der Vorstand" unterzeichnet. Andere wieder behaupteten, von dem Prospekt keine Kenntnis erlangt zu haben.

In zweiter Instanz¹⁷⁶⁾ bejahte das Gericht die Widerrechtlichkeit damit, daß es sagte, ein Verschweigen von wahren und ein Vorspiegeln von falschen Tatsachen stelle eine unerlaubte Handlung dar, weil im Gegensatz zur "goede trouwen eerlijkheid". Jeder der öffentlich zur Beteiligung an einer Gesellschaft auffordere, habe die Pflicht, hierbei nur wahre Angaben zu machen und sich vorher von ihrer Richtigkeit zu überzeugen. Aus der Nennung der Namen der Beklagten zu 2) und zu 3) gehe eindeutig ihre Beteiligung hervor. Ein Verschulden wurde bereits in der Unterzeichnung des Prospekts in Unkenntnis des Inhalts gesehen¹⁷⁷⁾.

172) Beachte den Streit über die Bedeutung von daad und nalatigheid in Art.1401/02: die einen meinen, daß in Art.1401 daad Absicht und in Art.1402 nalatigheid Schuld bedeute, andere aber, daß Art.1401 beides erfasse, so daß Art.1402 überflüssig sei.

173) H.R. v.6.1.05, W.8163; 2.12.04, W.8150; 6.4.1883, W.4901, 27.6.1883, W.4927.

174) Vgl. auch den Kannebier-Fall, Arrondissements-Rb. A'dam, v.21.3.03; hier sollte der Bierhandel durch Einführung von Kannen anstelle von Flaschen rationalisiert und revolutioniert werden.

175) Rb. Arnhem, v.13.10.1902.

176) Gerechthof te Arnhem, v.3.2.1904, W.8067, vgl. v.7.12.04, W.8171.

177) Dieser Fall läßt die Verschuldensvermutung des 1416 c als plausiblen gesetzgeberischen Zweck erscheinen.

Hinsichtlich des Beklagten zu 1) wurde eine Haftung aus der Tatsache angenommen, daß er im Prospekt angekündigt hatte, sein Zeichnungskantor stehe zur Verfügung und es lägen dort auch weitere Prospekte zur Einsicht auf. Zur Bekräftigung des ursächlichen Zusammenhangs ließ das Gericht den Kläger kurioserweise einen sog. suppletioiren Eid ablegen.

In letzter Instanz hat dann der H.R. Verletzung des Gesetzes gerügt. Art 1401 BW sei auf das Verhalten des Kassationsklägers nicht anwendbar, da er weder eine eigene Pflicht noch eines anderen Recht verletzt habe¹⁷⁸⁾. Die Beratung in finanziellen Dingen erfordere zwar Umsicht und Sorgfalt, dies aber nur nach moralischen Maßstäben und nach der Verkehrsanschauung, nicht aber infolge einer rechtlichen Pflicht. Im Gegensatz zum deutschen HGB, § 202 (von 1867) verpflichte keine Bestimmung des niederländischen Rechts, sich von der Richtigkeit der Prospektangaben vorher zu überzeugen.

Erst im Jahre 1919 stellte der Hoge Raad in seiner Entscheidung vom 31. Januar¹⁷⁹⁾ den Begriff der Widerrechtlichkeit in Art. 1401 BW auf eine neue Grundlage und verhalf damit nicht nur einer breiten Strömung in der Lehre¹⁸⁰⁾ der "ruime opvatting" zum Durchbruch, sondern übernahm die in Gesetzesentwürfen schon geplante Neuordnung der unerlaubten Hand-

178) H.R. v. 24.11.1905, in: W.No.8304.

179) NJ 1919, S.161 (Fall Cohen-Lindenbaum).

180) Molengraaff, 1887 in: Het Rechtsgeleerd Magazijn IV, S.386: "hij, die anders handelt, dan in het maatschappelijk verkeer den eene mensch tegenover den ander betaamt, anders, dan men met het oog op zijne medeburgers behoort te handelen, is verplicht den schade te vergoeden, die, derden daardoor lijden" (vgl. in Jonker, S.161). (Wer anders handelt, als im Verkehr mit den Mitmenschen erforderlich ist, und als man sich gegenüber seinen Mitmenschen verhalten soll, ist verpflichtet, den Schaden zu vergüten, den Dritte dadurch erleiden.

lung¹⁸¹⁾ mit der Definition:

"een handelen of nalaten dat indruist tegen de zorgvuldigheid welke in het maatschappelijk verkeer betaamt ten aanzien van eens anders goed"¹⁸²⁾.

Hiermit wurde entschieden, daß Widerrechtlichkeit nicht mehr ein Verstoß gegen eine G e s e t z es bestimmung erfordert, sondern schon ein "in strijd zijn met het r e c h t" genügt. Mit dieser Entscheidung wurde die Klippe beseitigt, an der die Kläger im "Necec"-Fall in letzter Instanz gescheitert waren und zugleich dem Rechtsempfinden zum Erfolg verholfen, dem Jitta auf dem Juristentag im Jahre 1910¹⁸³⁾ Ausdruck verliehen hatte:

"Die Mitteilungen in einem Prospekt wirken anders als die Anpreisungen bei einem gewöhnlichen Kauf. Sie schöpfen ihre Autorität und Überzeugungskraft in der Persönlichkeit der Leute, die sie veröffentlichen. Die Wahrheitspflicht ist daher mehr als bloß moralisch. Sie mußte sanktioniert werden. Meines Erachtens genügen die allgemeinen Vorschriften der unerlaubten Handlung in Anbetracht der Haltung des H.R. zu diesem Problem nicht. Daher ist eine besondere PH erwünscht".

Dies war im Jahre 1910 und man hätte meinen mögen, daß mit der Entscheidung im Jahre 1919 sich die Rechtslage so gewandelt hatte, daß eine besondere Regelung der PH sich erübrigte. Trotz der im Jahre 1919 eingetretenen Wende blieb aber ungewiß, ob die Rechtsprechung nicht wieder zur engen

181) Entwürfe Regout u.Heemskerk, 1911 und 1913: "een handelen, in strijd met de goede zeden en een handelen in strijd met de zorgvuldigheid die in het maatschappelijk verkeer ten aanzien van eens anders persoon of goed betaamt" (Ein Handeln wider die guten Sitten und die im Verkehr bzgl. des Vermögens oder der Person eines anderen erforderlichen Sorgfalt).

182) Ein Handeln oder Unterlassen in Verletzung der im Verkehr bzgl. eines anderen Vermögens erforderlichen Sorgfalt .

183) In Handelingen ... S.196.

Auffassung zurückkehren würde, was denn auch tatsächlich ab dem Jahre 1928 eintrat¹⁸⁴⁾.

Zweifelhaft war insbesondere, ob auch die unteren Instanzen der Ansicht des H.R. folgen würden¹⁸⁵⁾ und sich die neue Auffassung auch endgültig durchsetzen würde¹⁸⁶⁾.

Außerdem blieben auch seit 1919 noch einige Punkte ungelöst, die nach Ansicht mancher Autoren einer näheren Regelung bedurften, weil sie zu speziell waren, um durch Art. 1401 BW miterfaßt zu werden. So z.B. die Frage, wer sich auf den Prospekt berufen kann, wer aus ihm haftet, wie lange Zeit die Klage zuzulassen sei ohne eine Spekulation zu begünstigen und welche Voraussetzungen an die Kausalität zu knüpfen seien¹⁸⁷⁾.

So hob auch van Hasselt¹⁸⁸⁾ unter dem Eindruck der eben erst veröffentlichten Entscheidung des H.R. den Entwurf über die PH als durchaus notwendige Ergänzung zu den allgemeinen Vorschriften hervor und unterstrich vor allem die darin enthaltene Beweislastumkehr und die einzeln aufgezählten haftenden Personen. So ist weiterhin in den Motiven zu lesen, daß dem Minister trotz der Entscheidung des H.R. eine nähere Ausarbeitung des im Art. 1401 schon enthaltenen Prinzips zweckdienlich erschien¹⁸⁹⁾. Neben der Neuregelung des Aktienrechts erscheine es als wünschenswert, gleichzeitig eine verschärfte Haftung für den Prospekt einzuführen. Die ausdrückliche Frage der mit den Vorbereitungsarbeiten betrauten Kommission, ob eine Regelung nunmehr nicht überflüssig sei, wurde verneint¹⁹⁰⁾.

184) Vgl. Oppenheim, Diss., S. 45; van Hasselt, S. 65, die sog. Relativiteitsleer.

185) Oppenheim, aaO.

186) Dto.

187) Oppenheim, Diss., S. 45.

188) In seiner Diss., S. 45.

189) Vgl. das "considerans" des Gesetzes v. 2.7.1928, Staatsblad, S. 216, MvT, S. 31. Vgl. auch Mesritz, S. 100, HDW S. 290: ein besserer privatrechtlicher Schutz beim Prospektbetrug werde angestrebt.

190) Vgl. auch van Hasselt, S. 65: da man dabei sei, das NV-Recht neu zu regeln, solle man, da die meisten Prospekte von AG's ausgehen, gleichzeitig die PH regeln, sonst müsse man vielleicht viele Jahre auf eine gesetzliche Vorschrift warten, MvT, 28, 31.

Abgesehen von der Tatsache, daß die Irreführung der Öffentlichkeit durch unrichtige Prospekte heutzutage sehr viel seltener ist und einer gegenüber den Gründerjahren loyalere Publizität Platz gemacht hat, kann eine besonders geregelte PH auch heute noch eine gewisse Bedeutung haben, wenn auch eine Reihe moderner Autoren¹⁹¹⁾ ihr ablehnend gegenübersteht, weil sie zu kompliziert, unvollständig durchdacht und nur auf die Gründerjahre zugeschnitten sei. Zweifellos bringen die Art.1416 a ff. nämlich Erleichterungen für einen PH-Kläger mit sich. Nicht immer ist es leicht, unter der Vielzahl der beteiligten Personen die Verantwortlichen herauszufinden. Die Beweislastumkehr stellt einen bedeutenden Vorteil dar¹⁹²⁾, weil die Beklagten, wie im "Necec"-Fall meist die Schuld aufeinander zu schieben pflegen¹⁹³⁾. Die gesamtschuldnerische Haftung kann ebenfalls von einem großen Wert sein, wenn der Aussteller, wie nicht selten in solchen Fällen, mittellos ist. Auch die Möglichkeit, Rückzahlung fordern zu können, ohne den Schaden beziffern zu müssen, ist für den Kläger günstig. Schließlich darf auch nicht die Präventivwirkung einer spezialgesetzlich geregelten PH außer Betracht gelassen werden, so daß eine gänzliche Abschaffung der Art.1416 a ff. nicht angezeigt erscheint. Hingegen muß eine Neufassung der unübersichtlichen Regelung befürwortet werden.

191) v.d.Heijden, S.122; Völlmar in: Ned.Burg.R., S.410; Asser, S.54, bezeichnete die Vorschriften als "mosterd na de maaltijd", vgl. auch Pitlo, S.261.

192) Nach Brakel, S.665 ist sie mehr "schijn dan wezen".

193) Mees, S.292 .

3. Teil

Die Schweiz

A. Börsenwesen und Prospektzwang

I. Bundesgesetzliche Bestimmungen über das Börsenwesen

Die einzige bundesgesetzliche Regelung dieser Materie ist das Gesetz betreffend den gewerbsmäßigen Verkehr mit Wertpapieren vom 22.12.1912¹⁾. Das Gesetz enthält nur Rahmenvorschriften. Die Börsenzulassung selbst richtet sich ausschließlich nach kantonalen Börsenvorschriften²⁾ oder autonomen Börsensatzungen³⁾.

Nach § 11 des Gesetzes ist der Effektenbörsenverein verpflichtet, Statuten, Reglements und Usancen aufzustellen und hierin Bestimmungen über die Organisation des Effektenbörsenvereins, die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel und die offizielle Notierung und ihre Veröffentlichung im Kursblatt zu erlassen⁴⁾.

Nach § 12 hat der Zulassungsantragsteller die Bewilligung des Effektenbörsenvereins einzuholen. Gegen Verfügungen

1) Revidiert am 3.12.1922, vgl. Ziegler, Vorbem.II zu Art.1156, Ziff.5, s.auch die VO v.26.6.1913 und v. 29.3.1923, abgeändert am 10.5.1928; vgl. auch Art. 1156, der einen PZ bei Zulassung von Obligationen zum Börsenhandel statuiert (nicht so hinsichtlich der Aktien).

2) Ziegler, aaO.

3) Dto.; vgl. auch das Gesetz über die Zulassung umgestellter Wertpapiere v.27.12.1951 und die Richtlinien der Zulassungsstellen von 1935. Bei ausländischen Effekten beruht die Zulassung, da Währungsfragen berührt werden, auf freier Vereinbarung zwischen dem eidgenössischen Finanzdepartement, der Nationalbank und der Vereinigung Schweizer Effektenbörsen, wenn die Summe 25 Mio. übersteigt. Sonst autonome Entscheidung der Börsen. Nur das Verbot bindet alle Landesbörsen. Über die Geschichte der Schweizer Börsen: Gsell, S.124-128, und Bremer, S.159 ff.

4) Der Erlaß muß durch den Regierungsrat genehmigt werden.

des Vereins ist der Rekurs⁵⁾ an die Volkswirtschaftsdirektion gegeben. Die Aufgaben der Zulassungsstellen sind nicht im einzelnen geregelt.

II. Die Börsenorganisation

Ehemals freie Vereinigungen, sind die Schweizer Börsen heute unselbständige Anstalten des öffentlichen Rechts, die der kantonalen Gesetzgebung unterliegen und hiernach auch über die Einführung in den amtlichen Handel entscheiden. Sie sind keiner unmittelbaren Kontrolle der Bundesregierung unterworfen⁶⁾. Ihre Organisation liegt bei dem Effektenbörsenverein⁷⁾.

Der Zürcher Effektenbörsenverein besteht gegenwärtig aus 26 Mitgliedern, die Vertreter der Banken und Makler sind. Ihm obliegt die Reglementierung der Börsenorganisation und Zulassung von Wertpapieren. Ausführendes Organ ist das Komitee des Effektenbörsenvereins, bestehend aus sieben Mitgliedern. Es entscheidet, unbeschadet des Vetorechts des Volkswirtschaftsdepartements über die Zulassung. Die Mitglieder des Börsenkommissariats, die als staatliche Beamte den Betrieb der Börse kontrollieren, werden von der Regierung ernannt⁸⁾. Die Börsenkommission hat beratende Funktion.

III. Die Zulassungsvoraussetzungen

Die Kotierung von Aktien und Obligationen kann in der Regel erst nachgesucht werden, wenn die betreffende Gesellschaft ein volles Geschäftsjahr aufweisen kann und der erste Geschäftsbericht vorliegt, § 6 No.3 des Zürcher Kotierungs-

5) Beschwerde.

6) Seitz, S.81: sie haben ein gewisses Maß an Selbstverwaltung.

7) Im folgenden wird die Zürcher Börse als Modellfall behandelt.

8) Hierdurch indirekte staatliche Börsenaufsicht.

reglements⁹⁾.

IV. Das Zulassungsverfahren

Das Zulassungsgesuch ist durch Vermittlung mindestens einer an der Zürcher Effektenbörse vertretenen ringberechtigten Bank oder Börsenfirma an den Vorstand des Effektenbörsenvereins als Zulassungsstelle zu richten, § 1 des Kotierungsreglements. Der Antragsteller muß sich verpflichten, der Zulassungsstelle den Geschäftsbericht der Gesellschaft jeweils zuzustellen und Satzungsänderungen bekanntzugeben, § 2 No.4. Im Gesuch ist außerdem die Zeitung anzugeben, worin der Prospekt veröffentlicht wurde. Nach § 3 sind dem Gesuch 12 Exemplare des Einführungsprospekts oder Emissionsprospekts beizufügen wie auch des letzten Geschäftsberichts und der geltenden Statuten der emittierenden Gesellschaft. Diese Unterlagen vergleicht der Effektenbörsenvorstand miteinander und verlangt ggf. weiteren Aufschluß. Meist findet aber nur eine formelle Prüfung statt¹⁰⁾. Vor der Kotierung ist nach § 4 in einer in Zürich erscheinenden Tageszeitung ein Einführungsprospekt in einer der drei Landessprachen zu veröffentlichen. Ging dem Gesuch eine Auflegung zur öffentlichen Zeichnung voraus, so kann der

9) "Reglement über die Zulassung von Wertpapieren zum Handel und zur Kotierung an der Zürcher Effektenbörse", Kotierungsreglement v.1.1.1933, das die Regelung v.22.5.1913 außer Kraft gesetzt hat. Die älteste Schweizer Börsenordnung ist die von Genf, 1856. Weitere Voraussetzungen: Mindestbetrag: 500 000 Franken, § 6 No.1. Die Gesellschaft muß öffentlich Rechnung ablegen und einen gedruckten Geschäftsbericht herausgeben, der bei der das Gesuch einreichenden Bank zur Verfügung der Aktionäre und Obligationäre zu halten ist. Bzgl.Obligationen: beträgt die Anleihe weniger als 1 Mio., so muß ein einbezahltes oder durch Verpflichtungsscheine gedecktes Grundkapital von mindestens gleicher Höhe bestehen, § 6 No.1 .

10) Vgl. Schrafl, S.72; s. auch Ziegler, Vorbem. III zu 1156 Ziff.7; bei der Einführung von Obligationen an der Börse könnte ein eigentlicher PZ zur Geltung gebracht werden, dadurch daß die Börsenorgane die Kotierung von der Vollständigkeit und möglichst zuverlässigen Nachprüfung der Richtigkeit der ihnen vorgelegten Prospekte abhängig machen. Der Bund habe aber nicht so stark in das kantonale Börsenrecht eingreifen wollen, obwohl sich seine

bei diesem Anlaß publizierte Emissionsprospekt als Einführungsprospekt gelten, sofern dessen Veröffentlichung nicht mehr als sechs Monate zurückliegt. Zulässig ist auch eine Bezugnahme auf den Emissionsprospekt. Beide Prospekte müssen aber die zur Beurteilung des einzuführenden Wertpapiers erforderlichen Angaben enthalten. Sie müssen also den Anforderungen genügen, zu deren Zweckerfüllung sie aufgestellt wurden. Handelt es sich um eine öffentliche Zeichnung, ohne daß es um Börsenzulassung geht, so ist der Prospekt nach dem PZ des Aktienrechts zu erstellen, das ebenfalls einen bestimmten Inhalt vorschreibt. Geht es um die Börsenzulassung, so ist ein besonderer Börsenprospekt nach den Vorschriften des Kotierungsreglements zu verfassen und zu veröffentlichen.

Ausnahmsweise schreibt das Aktienrecht in Art.1156 OR vor, daß Obligationen "nur aufgrund eines Prospekts ... an der Börse eingeführt werden dürfen". Der Inhalt eines solchen Prospekts nach Art.1156 i.V.m. 651 OR muß aber zusätzlich den Bestimmungen der kantonalen Börsenordnungen entsprechen. Der anlässlich einer öffentlichen Zeichnung publizierte Prospekt hat also auch die Vorschriften des Kotierungsreglements zu berücksichtigen, wenn er zugleich als Einführungsprospekt gelten soll.

Die Gesellschaft, für deren Titel die amtliche Notierung beantragt wird, hat die Richtigkeit der Angaben des Prospekts durch ihre Unterschrift zu bestätigen, § 4 Abs.4.

Wird bei der Einführung auf den Emissionsprospekt abgestellt, so hat das Kotierungsgesuch von den ringberechtigten Banken auszugehen, die bei der Emission mitgewirkt haben.

Das Zürcher Kotierungsreglement enthält in § 4, 2.Teil die Angaben, die der Börsenprospekt obligatorisch enthalten muß. In § 5 ist ein für Aktiengesellschaften zusätzlich geltender

Kompetenz aus Art.34 ter der Bundesverfassung ergebe.

Katalog von Angaben aufgestellt. Sind Staaten oder Gemeinden die Aussteller, müssen sie Angaben über ihre Vermögenslage, die Einnahmen und Ausgaben im Prospekt machen. Ist der Emittent allgemein bekannt, gestattet § 7 unter der weiteren Voraussetzung, daß bereits Titel von ihm an der Zürcher Börse kotiert sind, die Veröffentlichung eines abgekürzten Prospekts, wenn der Effektenbörsenvorstand einem hierauf gestellten Antrag zustimmt.

Die Prüfung des Kotierungsgesuchs wird aufgrund der Belegakten (§ 3), vom Vorstand vorgenommen, § 8 ¹¹⁾. Dieser kann Ergänzungen und weitere Aufschlüsse zu dem schon veröffentlichten oder noch zu publizierenden Prospekt verlangen. Wird das Gesuch genehmigt, dann wird es während vier Tagen im Börsensaal angeschlagen. Vorbehaltlich eines Widerspruchs seitens der Mitglieder des Vereins kann die Kotierung beginnen, wenn keine Untersagung nach § 12 Ziff.2 des Gesetzes vom 22.12.1922 seitens der Volkswirtschaftsdirektion stattfindet.

Eine Verweigerung der Zulassung kann der Vorstand ohne Begründung verfügen ¹²⁾.

Gegen die Zulassungsverweigerung ist, wie bereits erwähnt, die Beschwerde an die Volkswirtschaftsdirektion gegeben. Das Rechtsmittel der Beschwerde gegen Verfügungen, die in Regelung eines Einzelfalles ergehen ¹³⁾, ist in zweifacher Ausformung gegeben. Die Verwaltungsbeschwerde (Rekurs) er-

11) Schrafl, S.72 hebt hervor, daß eine Prüfung meist nur an Hand von äußerlichen, formellen Tatsachen erfolgt, die in keinem Zusammenhang stehen mit dem inneren Wert der Titel.

12) Der Anspruch auf rechtliches Gehör ist in Art.4 der Bundesverfassung garantiert. Er gilt auch im Verwaltungsverfahren, Ruck, S.94 und kann nur in Ausnahmefällen beschränkt werden, z.B. wenn die Anhörung eine sachgemäße Erledigung ausschließen würde. Nach Rupp, aaO, stehen die weitergehenden Beschränkungen, wie sie in der bundesgerichtlichen Praxis Eingang gefunden haben, grundsätzlich nicht im Einklang mit Art.4 BV.

13) Ruck, S.92.

öffnet den Verwaltungsweg und hat Devolutiv- und Suspensiv-effekt¹⁴⁾. Daneben ist auch eine Verwaltungs g e r i c h t s-beschwerde zulässig, die den Weg zu den Verwaltungsgerichten eröffnet¹⁵⁾. Sie muß innerhalb von dreißig Tagen ab Eingang der schriftlichen Ausfertigung beim Bundesgericht in Form einer Beschwerdeschrift unter Beifügung einer Ausfertigung der angefochtenen Entscheidung eingehen, Art.90 OG¹⁶⁾.

Im Gegensatz zur Generalklausel des § 40 VwGO kennt die Schweiz in dieser Materie nur das Enumerationsprinzip, so daß eine Klage nur zulässig ist, wenn das Gesetz (OG) dies ausdrücklich vorschreibt, oder Bundesrecht die Klage sonst vorsieht, Art.97 ff.OG.

Da hier beide Voraussetzungen nicht erfüllt sind, ist nur der Verwaltungsweg für einen Antrag auf Erlaß eines positiven Zulassungsbescheides gegeben.

Die Streichung vom Kursblatt kann nach § 12 u.a. verfügt werden, wenn der Emittent trotz Mahnung nicht die reglementarischen Verpflichtungen erfüllt, sich die Angaben des Prospekts als falsch oder irreführend erwiesen haben, der Emittent zahlungsunfähig ist oder es aus anderen Gründen im Interesse des Publikums ratsam erscheint.

Eine Streichung ist im Kursblatt der Zürcher Effektenbörse zu publizieren und durch Anschlag im Börsensaal bekanntzugeben.

V. Der gesetzliche Prospektzwang

Neben den soeben erörterten Börsenprospektzwang treten er-

14) Dto. S.220; Imboden, S.315: Die Prozeßform der Beschwerde (die der deutschen Anfechtungsklage entspricht) überwiegt gegenüber der Klage, die gerade voraussetzt, daß kein Verwaltungsakt ergangen ist, Art.110 ff. OG.

15) Ruck, S.235, 243.

16) Und zwar an die verwaltungsrechtliche Kammer des Bundesgerichts, vgl. Ruck, S.242 .

gänzend¹⁷⁾ gesetzliche Vorschriften des schweizerischen Obligationenrechts (OR) vom 1.1.1912¹⁸⁾, die bei einem Angebot von Wertpapieren zur öffentlichen Zeichnung einen Prospektzwang¹⁹⁾ aufstellen.

1. Die geschichtliche Entwicklung

Die nämlichen Umstände, die in Deutschland zur Einführung eines PZ geführt hatten, waren auch in der Schweiz maßgebend. Der auf das Börsengeschehen der Jahre 1886-1890 folgende Zusammenbruch, der den Anstoß zur deutschen Börsen-enquête gegeben hatte, und damit zur Entstehung des Börsengesetzes mit seinem PZ, war auch in der Schweiz Anlaß zu Reformen auf eidgenössischer und kantonaler Ebene.

Nach dem Gesetzesantrag Schmid im Nationalrat im Jahre 1892 wurde ein Jahr später ein Gutachten seitens des Justiz- und Polizeidepartements eingeholt (20). Vorerst führten diese Bestrebungen aber nur in Basel zu einem PZ nach deutschem Muster. Erst im Jahre 1915 hat dann der Nationalrat erwogen, im Wege der Bundesgesetzgebung Normen über einen obligatorischen Prospektinhalt aufzustellen. Am 8.7.1919 wurde dann im Wege des Notverordnungsrechts ein PZ nach dem Vorbild der schon im Entwurf vorliegenden Revision des OR, Art.665,696,712 eingeführt (21) .

17) Die Vorschriften des OR berühren nicht das kantonale Börsenzulassungsverfahren. Nach diesem kann daher weitergehender Aufschluß verlangt werden, Jucker, S.188 ff. Dadurch größere Flexibilität, Jucker, aaO.

18) Die den PZ und die PH betreffenden Vorschriften sind in den Titeln 24-33 des OR enthalten, die am 1.7.1937 nach der großen Revision des OR in Kraft traten.

19) "Die dem Begeber von Wertpapieren kraft zwingenden Rechtssatzes auferlegte Verpflichtung, in den vom Gesetz namhaft gemachten Fällen vor der Begebung gewisse, für den Erwerber wesentliche und vom Gesetz umschriebene Angaben zu veröffentlichen, Jucker, S.97.

20) Julius Wolff sprach sich hierbei für eine Emissionsbehörde, aber nicht für einen PZ aus. Vgl. die Geschichte des PZ bei Jucker, S.185 ff. Vgl. auch Theo Guhl, in: SAG 9, S.117.

21) Vgl. auch Art.671/672 über die PH im a.OR .

In der Schweiz haben die Bestrebungen um die Einführung eines PZ nicht zur Einrichtung einer eidgenössischen Zulassungsstelle geführt, wie dies vorgeschlagen worden war²²⁾. Eine Prüfung auf den Inhalt hin erfährt der Prospekt daher meist nur durch den Registerbeamten²³⁾ oder durch die kantonalen Börsen, wenn der Emissionsprospekt gleichzeitig auch als Zulassungsprospekt verwendet wird²⁴⁾.

2. Das geltende Recht

In drei Bestimmungen des OR ist ein PZ enthalten:

- a) in Art.631 für die Gründung einer AG im Wege der Stufen Gründung und der in diesem Zusammenhang stattfindenden Emission durch öffentliche Zeichnung (25).
- b) in Art.651 bei einem Angebot zur öffentlichen Zeichnung bei einer Kapitalerhöhung.
- c) in Art.1156 bei Auflegung zur Zeichnung oder Einführung an der Börse von Anleiheobligationen (26).

22) Vgl.Meyer, Die Neuordnung des Effekten- und Emissionswesens, in: Zeitschrift für Schweizer Statistik und Volkswirtschaft, 1916 II,S.109 ff.; Jucker,S.180. Meyer hatte sich um die Einführung des PZ und die Schaffung einer eidgenössischen amtlichen Zul.Stelle bemüht. Da die OR-Revision in den Anfängen war, wäre eine Spezialregelung erforderlich gewesen. Zudem scheute man sich auch vor der Schaffung eines Verwaltungsapparats.

23) Vgl. Art.640 III 3 OR, formelle Prüfung.

24) Jucker, aaO, S.180 f.

25) Wenn Aktien erst nach vollzogener Simultangründung öffentlich angeboten werden, Art.638 OR, ist kein Prospekt vorgeschrieben. Bei Simultangründung kann sich der Aktionär zur Ungültigerklärung seiner Zeichnung aber nicht auf den fehlenden Prospekt berufen, BGE 58 II S.153.

26) Die als Beilage zur öff.Urkunde dienende Ausfertigung des Prospekts muß die eigenhändige Unterschrift einer mit der Vertretung betrauten Person tragen. Diese Vorschrift gilt für jeden Schuldner, also auch natürliche Personen, Erbengemeinschaften u.Körperschaften des öff. Rechts (wegen der privatrechtlichen Natur des Anleihegeschäfts), Graner,S.351; Ziegler, Vorbem.II Ziff.3,4 zu 1156. Das Bankgesetz ist auf 1156 nicht anwendbar, Ziegler, Vorbem.IV Ziff.8 zu 1156.

1) Der Anlaß des Prospektzwangs

Anlaß zur Verpflichtung, einen Prospekt zu veröffentlichen, ist also stets die öffentliche Einladung, Wertpapiere zu zeichnen²⁷⁾. Für die Prospektpflicht ist unerheblich, ob es sich um eine Direktemission handelt oder um ein öffentliches Zeichnungsangebot, nachdem eine Bank, wie dies in der Schweiz üblich ist, die Titel zuvor fest übernommen hat²⁸⁾. Nach dem Wortlaut kommt aber nur eine stoßweise Emission im großen Stile in Frage, nicht ein sog. vente au robinet.

Die federführende Bank (sog. Patronanzbank) redigiert dann den Prospekt, läßt ihn von dem Aussteller unterschreiben und besorgt seine Verbreitung²⁹⁾. Kennt das Emissionshaus die wirtschaftliche Situation des Ausstellers nicht hinreichend genau, so wird in der Schweizer Bankpraxis meist ein sog. Fides-Gutachten seitens einer unabhängigen Revisionsgesellschaft verlangt³⁰⁾.

Vertreibt die Bank die Titel kommissionsweise, macht sie ihre Zustimmung zur Auflegung des Prospekts am Schalter von dessen vorherigen Prüfung abhängig, weil ihr Emissionskredit auf dem Spiel steht. Der einzelne Kunde, der meist die emittierende Gesellschaft nicht genügend kennt, vertraut im Grunde seiner Bank, mit der er in Geschäftsbeziehungen steht³¹⁾.

27) Es fällt auf, daß das Gesetz nur bei Anleiheobligationen einen PZ bei der Börseneinführung aufgestellt hat, nicht aber bei Aktien. Nach Jucker, S.188 ff. ist dies darauf zurückzuführen, daß in der Schweiz durch strenge Publizitätspflichten der Wertpapierhandel nicht noch mehr als bisher schon von der Börse abgedrängt werden sollte, vgl. auch Kurz, Vorwort S.XI. Über den Begriff der Öffentlichkeit Ziegler, Vorbem.III zu 1156: Inserate in der Presse und massenhafte Versendung von Zirkularen, Einladung "ohne Ansehen der Person". Gleichgültig, ob Bank oder Aussteller sich an das Publikum wenden.

28) Jucker, S.146; vgl. zum alten OR, Jucker, S.126, Fußn.30.

29) Leutenegger, S.55.

30) Die Bank sichert sich häufig im Innenverhältnis zum Aussteller vor einer PH ab.

31) Vgl. Kurz, aaO.

Hervorzuheben ist, daß in der Schweiz, ebenso wie in Italien³²⁾, die Simultangründung, bei der die Anteile von den Gründern selbst übernommen werden³³⁾ und erst später nach Veräußerung an Emissionshäuser der Öffentlichkeit zum Erwerb angeboten werden, nicht Gegenstand eines PZ geworden ist³⁴⁾. Mangels einer direkten Beteiligung der Öffentlichkeit ist ein Sparererschutz hier nicht erforderlich³⁵⁾. Veräußern die Gründer die Titel an Banken, so sind diese in der Lage, sich von ihrer Qualität zu überzeugen. Anders kann dies aber sein, wenn die Anteile unter der Hand veräußert werden. Hier ist der Gedanke eines Sparer-schutzes nicht von der Hand zu weisen. In diesem Falle sieht das Schweizer OR aber keinen PZ vor, weil Art.631 OR ausdrücklich nur für das Sukzessivgründungsverfahren gilt³⁶⁾. Weitere Voraussetzung eines PZ ist das Kriterium der Öffentlichkeit, wobei "das an der Finanzierung eines Unternehmens interessierte Publikum ohne Ansehen der Person eingeladen wird, während einer bestimmten Frist ... zu zeichnen"³⁷⁾.

2) Der Inhalt des Prospekterlaßzwangs

Inhalt der Prospektspflicht ist, unter Berücksichtigung der für den Inhalt vorgeschriebenen gesetzlichen Angaben einen Prospekt zu verfassen und hiermit die Öffentlichkeit zur Zeichnung aufzufordern. Das Gesetz hat sich nicht über die dem Prospekt zu gebende Publizität ausgesprochen.

32) S.u.S. 201 f.

33) Schucany, Art.628, Anm.3, kein materieller Unterschied zwischen Übernahme und Zeichnung. Auch bei Simultangründung sei Übernahme durch Zeichnung möglich.

34) Vgl. Art.638 OR; Art.651 bezieht sich nur auf die Kapitalerhöhung und Art.631 nur auf die Stufengründung.

35) Vgl. den Fall AMAK in: SAG 4, S.157, vgl. auch Sami, S.79.

36) Stokar, S.36; Schrafl, S.9.

37) Ziegler, 1156 Ziff.7; Funk, 631, Anm.3: unbestimmter Personenkreis; vgl. auch Siegwart, 631, Anm.1: die Öffentlichkeit wird sich häufig erst aus der Aufstellung eines Prospekts und aus der ihm gegebenen Publizität entnehmen lassen. Das Schwergewicht der gesetzlichen Regelung liege also eher im Inhalts- als im Erlaßzwang.

Es wird aber angenommen, daß er an allen Zeichnungsstellen aufzulegen ist, die im Prospekt genannt sind³⁸⁾.

Darüber hinaus kann der Prospektinhalt auch in den Zeichnungsschein aufgenommen werden, wodurch der Emittent von der Veröffentlichung eines besonderen Prospekts befreit wird³⁹⁾. Geschieht dies nicht, muß der Zeichnungsschein wenigstens auf den Prospekt Bezug nehmen, Art. 632, Abs. 1, 650, Abs. 3, 1156, Abs. 2 i.V.m. 650, Abs. 3⁴⁰⁾. Meist wird der wesentliche Prospektinhalt auch in Zeitungen veröffentlicht⁴¹⁾.

Aus der Stellung im Gesetz ist zu entnehmen, daß die genannten PZ-Bestimmungen nicht auf die öffentliche Zeichnung ausländischer Gesellschaften Anwendung finden⁴²⁾. Im Gegen-

38) Schucany, 631, Anm. 13; Funk, 631, Anm. 2; Siegwart, 631, Anm. 8, nur so sei gewährleistet, daß die Angaben Inhalt der Zeichnung werden. Aus dem Wortlaut "aufgrund eines Prospekts" folgert Ziegler, 1156, Ziff. 11a, daß die Einreichung bei Börseneinführung genüge, wenn das Börsenrecht keine Veröffentlichung fordere. Dies ist wegen Verweises von 1156 auf 651 ("durch einen Prospekt ist einzuladen") unrichtig: ein Verkauf über die Börse ist auch ein öffentliches Angebot.

39) Hiermit wird der PZ aber nicht beseitigt, sondern nur vom Erfordernis eines "besonderen" Prospekts Abstand genommen, Schucany, 631, Anm. 1. Dies ist eine Neuerung gegenüber dem aOR, vgl. Guhl in: SAG 9, S. 117; Ziegler, 1156, Anm. 10: abgekürzte Zeichnungseinladung.

40) Ziegler, 1156, Vorbem. II Ziff. 10, es genüge, daß die Zeichnungsscheine auf den Prospekt bloß hinweisen mit der Angabe, wo er bezogen werden kann (abgekürzte Zeichnungseinladung).

41) Schucany, 631, Anm. 13; Siegwart, 631, Anm. 10.

42) Vgl. Funk, 631, Anm. 3; v. Steiger, S. 106; Anwendbarkeit nur auf AG mit Sitz in der Schweiz. Eine Einführung an einer Schweizer Börse hat nach Schweizer Recht zu geschehen. Geschieht die Auflegung durch ein Schweizer Emissionshaus, so soll dessen gewerbliche Niederlassung für die Rechtsanwendung maßgeblich sein (vgl. Schnitzer, ZH, Handelsrecht, S. 296, es gilt das Recht des Landes, wo die Emission geschieht. Art. 1156 nicht anwendbar bei Emission durch eine Schweizer Bank, wenn deren ausländische Niederlassung sie nur im Ausland vornimmt. Anwendbar aber bei Emission durch Schweizer Niederlassung einer ausländischen Bank); vgl. auch Ziegler, 1156, Ziff. 30.

satz zum französischen, belgischen und luxemburgischen Recht wird nämlich im Schweizer OR nicht der Vertrieb von Wertpapieren an sich, sondern im Zusammenhang mit einer Gründung oder Kapitalerhöhung nach den Vorschriften des OR geregelt.

Eine Ausnahme von der Veröffentlichung eines besonderen Prospekts ist weiterhin in Art.1156 OR enthalten. Hiernach dürfen Anleiheobligationen nur a u f G r u n d eines Prospekts öffentlich zur Zeichnung aufgelegt werden. Daher bedarf es hier im Gegensatz zu Art.651 und Art.631, bei denen durch einen Prospekt einzuladen ist, keines besonderen Einführungsprospekts, wenn dem Verkauf über die Börse bereits eine öffentliche Zeichnung mit Emissionsprospekt vorausgegangen ist und dies so kurz vorher geschehen ist, daß der Börsenprospekt in keinem Punkt anders zu lauten hätte⁴³⁾.

Zusammenfassung

Die Vorschriften der einzelnen Börsenreglements und die des Obligationsrechts ergänzen sich gegenseitig zu einer weitgehenden Publizitätspflicht. Dieses zweigleisige System ist darauf zurückzuführen, daß der Bundesgesetzgeber nicht in das kantonale oder autonome Börsenrecht eingreifen wollte. Hierdurch ergeben sich gewisse Überschneidungen hinsichtlich des Prospektinhalts, wie auch Divergenzen in seiner Aufschlußpflicht. Zur Vermeidung einer doppelten Kontrolle der Angaben wäre die Einrichtung einer zentralen Prüfungsstelle wünschenswert. Der PZ ist auch insofern lückenhaft, als nur die öffentliche Zeichnung, nicht aber der freihändige Verkauf ihm unterliegen.

Dies ist im Zusammenhang zu sehen mit den wenigen gesetzlichen Publizitätsmaßnahmen⁴⁴⁾ und der geringen Publizitäts-

43) Ziegler, 1156, Ziff.5.

44) Vgl. 696 OR, Bekanntgabe der Jahresrechnung, des Geschäfts- und Prüfungsberichts, sowie der Gewinnverteilungsvorschläge, Art.704. Auflegung der Bilanz bei dem Handelsregisteramt für die Ges.Gläubiger, Art.662-670, 958-960, Erstellung der Bilanz und Bilanzwahrheit.

freudigkeit der Schweizer Gesellschaften⁴⁵⁾, die sich jedoch in den letzten Jahren merklich gebessert hat⁴⁶⁾. In einem Rundschreiben der Vereinigung der Schweizer Effektenbörsen⁴⁷⁾ an die Gesellschaften, deren Titel an der Börse notiert sind, war eine Verschärfung der Kotierungsbestimmungen bzgl. der großen Publikumsgesellschaften vorgeschlagen worden. Dieser Gedanke fand aber keine Billigung, da nach der Ansicht vieler eine Einigung unter den interessierten Kreisen einer gesetzlichen Revision vorzuziehen sei. Auch sei eine Lösung auf dem Boden der Freiwilligkeit den Gegebenheiten des Landes eher angemessen, als eine starre gesetzliche Regelung. In der Literatur⁴⁸⁾ wird dies jedoch bezweifelt. Das schweizerische Aktienrecht setze sich im großen und ganzen großzügig über die Publizität hinweg. Auf freiwilliger Basis sei in Anbetracht der in der Praxis erwiesenen Zurückhaltung der Unternehmen kein Fortschritt zu erzielen.

3) Der obligatorische Inhalt des Prospekts

Der Prospektinhalt differiert je nachdem, ob es sich um einen Prospekt bei Gründung, Art.631 OR, Kapitalerhöhung, Art.651 oder Obligationenemission, Art.1156 i.V.m. Art. 651 OR handelt.

45) Vgl. hierzu Vischer, Rapp, zit. in: SAG 1962/63, S.65, die der Ansicht sind, die Gläubiger einer AG hätten kein schutzwürdiges Interesse an Informations- und Ertragslage in der AG. Das Anlagepublikum sei oberflächlich und zudem nicht auf Erwerb von Titeln angewiesen, deren Publizität sich nach Schweizer Aktienrecht richtet, vgl. auch Weber in: SAG 1962/63, S.38.

46) So daß Gesellschaften, die ihre Umsätze nicht veröffentlichen, zur Ausnahme geworden sind.

47) Vom Dezember 1964. Diesem schlossen sich auch an: der Vorstand des Schweizer Handels- und Industrievereins, die Schweiz.Bankiersvereinigung.

48) Weber,aaO, der eine Mindestgliederung der Jahresrechnung vorschlägt.

a) Der Prospektinhalt bei Gründung, Art.631 OR

- aa) der vorgeschriebene Satzungsinhalt, Art.626 und die Bestimmungen, die zu ihrer Verbindlichkeit in die Satzung aufzunehmen sind, müssen wiedergegeben werden, Art. 627,628;
- bb) Sacheinlagen,⁴⁹⁾ Übernahme von Vermögenswerten⁵⁰⁾ und Gründervorteile⁵¹⁾ sind anzugeben, Art.628.

Diese Bestimmung hat besondere praktische Bedeutung erlangt wegen der nicht selten vorkommenden Apportschwindel und im Zusammenhang mit dem Problem der Nachgründung⁵²⁾.

-
- 49) Im Austausch gegen Aktien einzubringende Sachen oder Rechte; vgl. Funk, Art.628 Anm.2; Steiger, S.75.
- 50) Vgl. bei Frick, S.61, Abschluß eines Überlassungsvertrags seitens der Gründer vor Errichtung der Gesellschaft betreffend die Übernahme von Vermögenswerten und daraus folgende Verkürzung des Grundkapitals von Anfang an um den im Überlassungsvertrag vereinbarten Gegenwert der übernommenen Gegenstände, eine Art der qualifizierten Gründung.
- 51) Die sich die Gründer für ihre Bemühungen während der Entstehungszeit der Gesellschaft ausbedingen, Frick, S.61. Vgl. auch Funk, 629, Anm.4. Die begünstigten Personen sind mit Namen in der Satzung zu nennen. Gründervorteile sind nicht gegeben, wenn sie im Verhältnis zu den Mitteln der Ges. gering sind. Berechtigte Auslagen zur Gründung fallen nicht darunter, vgl. Art.628, Anm.4, Art.628, Abs.3: Gründervorteile, "Aushingabe" von Vermögenswerten ohne Einbringung, da sonst Gegenleistung, oder Einräumung von Individualrechten an Gründer, Dritte oder einzelne Aktionäre, vgl. auch Hotz, S.70.
- 52) Vgl. Szucz, Die Apportverschleierung; v. Steiger, S.75 veranschlagt das Risiko der Überbewertung gering; vgl. Folliet, S.152, Anm.1; BGE 59 II, S.434; 64 II, S.272 über Apportverschleierungen.
- 53) Hier werden zur Umgehung der Kontrollvorschriften bei Apportgründung "Verträge auf Übernahme von Sachwerten oder Rechten erst nach Eintragung der Gesellschaft im Handelsregister abgeschlossen, obwohl der feste Wille der Parteien schon vor Eintragung feststand"; Frick, S.65; str., ob als Einlage, Übernahme oder legales Geschäft zu werten; vgl. auch Stokar, S.80, S.110; Schucany, 753, Anm.6 Verschleierung oder Verschweigung von Apport- oder Übernahmegründungen durch Abschluß diesbezgl. Verträge nach Eintragung, die aber vorher schon fest in Aussicht genommen werden; vgl. auch Morant, S.11, Hotz, S.140, jede Handlung, die die Bestimmungen über die qualifizierte Gründung umgehen soll.

Im Falle der Überbewertung können sich wegen der Bedeutung des Grundkapitals als Haftungsgrundlage für die Gesellschaftsgläubiger, ebenso wie für die getäuschten Aktionäre schwerste Beeinträchtigungen ergeben⁵⁴⁾.

- cc) Weiter ist der Gründerbericht und der Zeitpunkt, bis zu dem die Zeichnung verbindlich ist, anzugeben (55).
- dd) Schließlich sind Zeichnungs- und Einzahlungsstellen, der Ausgabepreis und der auf die Anteile einzuzahlende Betrag anzugeben, Art.624,622 (56).

Als Zeichnungsstelle können natürliche oder juristische Personen bestimmt werden⁵⁷⁾.

b) der Prospektinhalt bei Kapitalerhöhung, Art.651 OR Dieser ist naturgemäß umfangreicher, da die bisherige Tätigkeit und die geschäftlichen Erfolge der Gesellschaft als Information hinzutreten⁵⁸⁾. Nach dem revid. OR ist aber nicht mehr die Angabe der Grundlage erforderlich, wonach ein voraussichtlicher Erfolg des Unternehmens beurteilt wird⁵⁹⁾.

-
- 54) Stokar, S.110. Es war eine aml. Schätzung der Angemessenheit der Einlage- und Übernahmepreise erwogen, aber wieder verworfen worden. Stattdessen wurde die Haftung der sog. Kontrollstelle verschärft, Art.727 ff. OR.
 - 55) Die Angaben nach aa)-cc) sind bereits im Satzungsentwurf und Gründerbericht enthalten. Wird ein besonderer Prospekt herausgegeben, empfiehlt es sich, den gesamten Gründerbericht wiederzugeben, da er eine erhebliche Entlastung von der Gründerverantwortlichkeit, Art.752,753 OR darstellt. Zum Gründerbericht Guhl, in: SAG 9, S.117, Darlegung der finanziellen Transaktionen bei der Einbringung oder Übernahme der Vermögenswerte durch die zu gründende AG, Funk, 631, Anm.7, 630, Anm.1: jedenfalls sollen die Wertansätze und die Begründung hierzu und Angaben über besondere Vorteile und ihre Angemessenheit darin erscheinen, vgl. auch Funk, 630, Anm.1; Schucany, 630, Anm.9.
 - 56) Der Ausgabepreis darf nach Art.624 OR nur pari oder über pari sein, siehe die dortigen Einschränkungen.
 - 57) Siegwart, Art.631, Anm.6.
 - 58) Guhl, S.534, der Zeichner soll eine zuverlässige Beurteilungsmöglichkeit haben.
 - 59) Dies verleitet nach Jucker, S.193 zu Schönfärberei. Vgl. auch die gegenwärtigen Bestrebungen in Deutschland, im Zusammenhang mit der Börsenreform und dem Prospektinhalt. Die Industrie wehrt sich - gerade im Hinblick auf eine mögliche Haftung hieraus - gegen den Zwang, diesbzgl. Angaben machen zu müssen.

Ausführungen hierüber sind meist vager und daher für den Zeichner unzuverlässiger Natur.

Im Gegensatz zum Gründungsprospekt, der von allen Gründern zu unterzeichnen ist, genügt beim Prospekt zur Kapitalerhöhung die Unterschrift eines zur Alleinvertretung berechtigten Mitglieds des Verwaltungsrats⁶⁰⁾.

Der Inhalt des Prospekts erstreckt sich auf:

- aa) das Datum der Eintragung in das Handelsregister, Art.626 Ziff.1;
- bb) Firma und Sitz der Gesellschaft;
- cc) bisherige Höhe und Zusammensetzung des Grundkapitals unter Angabe des Nennwertes, der Art und Gattung der Anteile wie auch der allfälligen Vorzugsrechte, der vom Grundkapital einbezahlte Betrag;
- dd) Genußscheine und die sie gewährenden Rechte;
- ee) die Zusammensetzung des Verwaltungsrats und der Kontrollstelle;
- ff) die letzte Gewinn- und Verlustrechnung und Bilanz mit Bericht der Kontrollstelle (61);
- gg) die in den letzten fünf Jahren oder seit Gründung ausbezahlten Dividenden;
- hh) die von der Gesellschaft ausgegebenen Obligationen- anleihen (62);
- ii) den Beschluß über die Ausgabe neuer Aktien;
- kk) die Sacheinlagen, Sachübernahmen und Gründervorteile, und zwar nicht nur die bei Kapitalerhöhung getroffenen Anordnungen dieser Art (63);
- ll) die Dividendenberechtigung;
- mm) der Zeitpunkt, bis zu welchem die Zeichnung verbindlich ist.

60) Alle Unterschriften bei Kollektivvertretung, vgl. Funk, 651, Anm.2.

61) Wohnsitz und Heimatzugehörigkeit, vgl. Art.641 Ziff.8. Letzterer in Zusammenfassung. Siegwart, 651, No.7: über den Geschäftsgang seit der letzten Bilanz ist nicht Aufschluß zu geben wie nach Art.712 aOR.

62) Ziegler, 651, Anm.17: soweit sie noch ausstehen.

63) Siegwart, 651, Anm.6 .

B. Die Prospekthaftung

I. Abgrenzung zur Gründerhaftung

Nach Art.752 OR haftet jeder, der bei Gründung einer AG oder der Ausgabe von Aktien oder Obligationen in Prospekten oder ähnlichen Kundgebungen unrichtige oder den gesetzlichen Erfordernissen nicht entsprechende Angaben gemacht oder verbreitet hat oder hierbei mitgewirkt hat, für den dadurch entstandenen Schaden⁶⁴⁾.

In einem besonderen Art.753 OR ist die Gründerhaftung geregelt, wonach diejenigen, die bei der Gründung einer AG tätig waren, für den Schaden haften, der aus unrichtigen Angaben über Gründervorteile, Sacheinlagen oder Übernahmen in der Satzung entsteht.

Hiermit wurde eine gegenüber dem aOR deutliche Trennung der PH⁶⁵⁾ von der Gründerhaftung erreicht⁶⁶⁾. Dennoch äußerte man wegen des engen Zusammenhangs beider Materien Zweifel über ihr Verhältnis zueinander.

64) Art.752 OR überschneidet sich teilweise mit Art.39 Bankgesetz und Art.1156 OR. Die Verjährung ist aber verschieden, vgl.Art.760 OR und Art.45 Bankgesetz. Der Aktionär kann hiernach nur den unmittelbaren Schaden einklagen. Ist die Gesellschaft geschädigt, hat er nur Anspruch auf Leistung an die Gesellschaft, Art.755 OR.

65) Vgl. Brühlmann, S.158 nach dem aOR Art.671 war die PH mit der Gründerhaftung verbunden (J.E.Henggeler, S.13, ebenso Funk, 753, Anm.1 BGE 76 II 312: man spreche besser von Gründungshaftung, da nicht nur die Gründer selbst haften; dto.Schucany, 753, Anm.1. Über die Gründe der Abtrennung der Gründerhaftung, vgl. Botschaft 60/61 zum rev.OR. Auch heute kann es noch Überschneidungen geben, z.B. der Gründerbericht, der nach Art.631 No.3 im P. aufzuführen ist, unrichtige Angaben über Sacheinlagen etc. enthält.

66) Nach Art.671 No.1 (sog. Emittentenhaftung) hafteten alle, die bei der Gründung tätig waren, den einzelnen Aktionären für Schadensersatz, wenn sie wissentlich unwahre Angaben in Prospekten oder Zirkularen gemacht ... hatten, während Art.672 im Falle einer bereits konstituierten AG haften ließ. Die PH war also speziell im Rahmen der Gründerhaftung und im allgemeinen bei der Ausgabe von Wertpapieren im Art.672 geregelt, vgl. J.E. Henggeler, S.13.

Nach der einen Ansicht⁶⁷⁾ ist die Haftung der Gründer, die den Prospekt verfassen, "eigentlich" in Art.753 speziell geregelt. Nach einer anderen Meinung⁶⁸⁾ ist die Gründerhaftung unter der PH zu behandeln.

Zwischen den beiden Arten der Verantwortlichkeit muß aber unterschieden werden. Ein Unterschied nach dem Wortlaut liegt darin, daß Art.753 OR nicht von Angaben in Prospekten oder Zirkularen spricht, sondern nur von solchen im Gründerbericht oder in der Satzung⁶⁹⁾.

Art.753 OR beschränkt die Haftung auf Handlungen bei der Gründung, während die PH auch Vorgänge umfassen kann, die nicht der Kapitalbeschaffung zur Gründung dienen⁷⁰⁾.

67) Pfluger, S.62; vgl.auch Graner, S.354.

68) Zwicky, S.170/71: liegt ein Gründungsgeschäft vor, so kommt vor allem Art.753 zur Anwendung, bei Kapitalerhöhung aber die PH. "Namentlich bei Sukzessivgründungen gilt die erwähnte Haftung aufgrund unwahrer Angaben in Prospekten ... Dabei kann jede schriftliche Mitteilung, die die Handlungen ... des Zeichners in erheblichem Maße beeinflussen kann, dem Sinne des Art.753 entsprechen" ... Verhinderung des Schadenseintrittes aus der Gründungshandlung ... wenn ein Schaden schon vor Eintragung entstanden sein sollte, so stände der Anwendung des Art.752 nichts im Wege ..."; vgl.auch Schucany, Art.753,Anm.1, wie bei der PH, Art.752 greift auch die Gründerhaftung nicht nur bei Gründungen, sondern auch bei Kapitalerhöhungen, Art.650 OR Platz (dies wohl deshalb, weil nach einer Ansicht nur gemäß Stufengründung eine Kapitalerhöhung stattfinden kann).

69) J.E. Henggeler, S.13 .

70) Zwicky, S.171; Frick, S.64, die Haftbarkeit der bei Gründung tätigen Personen beschränkt sich auf Handlungen, die in einen bestimmten Zeitraum des Gründungsvorganges fallen. Die Gründung ist mit der Eintragung beendet, Art. 643. Nach Schucany, 753,Anm.1 gehören zu den Gründungshandlungen auch die Vorbereitungshandlungen (vgl. BGE 76 II,314), die im Hinblick auf die Gründung geschehen; a.A. Henggeler, S.18. Wie Schucany, so auch Funk, 753, Anm.2. Unter die Gründer fällt ggf. auch die Bank, Funk, 753,Anm.1. Vgl. auch Hotz, S.78, wirtschaftlicher Gründerbegriff, Initianten, die die Gründungshandlungen im eigenen Interesse vornehmen, Frick, S.65, der eigentliche Gründungshergang setzt sich zusammen aus der Aufstellung des Satzungsentwurfs, aus den Maßnahmen zur Beschaffung des Grundkapitals, dem Gründungsakt und der Verleihung der juristischen Persönlichkeit (darunter fiel also auch die Prospekterstellung, da sie der Kapitalbeschaffung dient).

Weiterhin besteht die Gründerhaftung im Gegensatz zur PH nicht nur den Obligationären und Aktionären gegenüber, sondern auch zugunsten der Gesellschaft und der Gesellschaftsgläubiger⁷¹⁾.

Regelt die Gründerhaftung den direkt der Gesellschaft insgesamt infolge nicht ordnungsgemäßer Gründung zugebrachten Schaden (vgl. Art.755 OR), so behandelt die PH nur den einzelnen Gesellschaftern oder Schuldverschreibungsinhabern entstandenen Schaden⁷²⁾. Es ist also keine Anspruchskonkurrenz denkbar⁷³⁾. Die PH unterscheidet Emissionshandlungen und Gründungshandlungen⁷⁴⁾ und betont die nicht ordnungsgemäße Prospekterlassung⁷⁵⁾.

Eine Gemeinsamkeit zwischen beiden Haftungsgrundlagen besteht insofern, als in beiden Fällen die Gründer sich mit unrichtiger Information an die Öffentlichkeit wenden. Eine kapitalmäßige Beteiligung kann auch aufgrund eines Gründerberichts erfolgen, wenn dieser auch nicht zu diesem Zweck verfaßt wurde. Das Gesetz hat aber die Emissionshandlungen aus den spezifischen übrigen Gründerhandlungen herausgenommen und hierfür eine besondere PH geschaffen⁷⁶⁾.

II. Die Haftung nach Art.1156 Abs.3 OR und Art.39 Bankgesetz

Neben der PH bei Ausgabe von Anteilen gemäß Art.752 OR haftet nach Art.1156 Abs.3 OR, wer Obligationen ohne Zugrundelegung eines den Vorschriften des Art.1156 Abs.2 entsprechenden Prospekts ausgegeben hat oder unrichtige bzw.

71) Guhl, in: SAG 6, S.70; Schucany, 753, Anm.1, jeder Aktionär hat gegen die Gründer ein selbständiges Klagerecht. Eine Kollision zwischen Gesellschafts- und Einzelklage ist nicht denkbar. Funk, 753, Anm.4. Bei Gründerhaftung Ersatz auch des sekundären Schadens, der im Vermögen der Gesellschaft entstanden ist, aber Art.755 OR, ebenso Schucany, Art.753, Anm.2.

72) Die PH deckt nur die primäre und direkte Schädigung des einzelnen Aktionärs, Graner, S.354.

73) Guhl, S.578.

74) Lang, S.48.

75) Rüegg, S.77; Frick, S.60.

76) Frick, S.58, Art.752 erfaßt jede Emissionshandlung außerhalb der Gründerverantwortlichkeit.

den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben darin gemacht hat⁷⁷⁾.

Art.39 Bankgesetz enthält in fast wörtlicher Wiederholung des Art.752 OR eine PH bei der Gründung oder Ausgabe von Aktien, wenn es sich beim Aussteller um eine Bank handelt⁷⁸⁾.

III. Die Rechtsnatur der Prospekthaftung

Im Gegensatz zur h.M. hat die Zürcher Appellationskammer in der PH des aOR Art.671 No.1 und 672 eine Kontraktsklage gesehen, da die Handlungen besonders umschrieben seien und diese Umschreibung sich nicht an den allgemeinen Deliktsbegriff anlehnen lasse⁷⁹⁾. Hiergegen wird eingewandt, daß Art.672 aOR, soweit der in ihm umschriebene Tatbestand in Frage stehe, Art.41 OR modifiziere und daher von deliktischer Natur sei. Für die deliktische Natur der PH (nach altem wie neuem Recht) spricht auch die Tatsache, daß die Klage gegenüber jedem Mitwirkenden geltend gemacht werden kann, und nicht jeder von ihnen in einem vertraglichen Verhältnis zum Kläger stehen muß. In erster Linie sollten auch diejenigen von der PH betroffen werden, die das öffentliche Vertrauen getäuscht hatten.

Zudem sanktioniert Art.752 die Verletzung der allgemeinen Rechtsordnung⁸¹⁾.

77) Im folgenden soll diese Anspruchsgrundlage mitbehandelt werden. Beachte, daß hier Haftung auch schon bei fehlendem Prospekt eintritt!

78) Vgl. Brühlmann, S.158, Komm.zu Art.39 BankG. Art.39 wurde an Art.752 OR angeglichen.

79) H.E. 9,167; vgl. auch BGE 33 II S.257.

80) Lang, S.62; Zwicky, S.172; Huber, S.68 ff. in: Weiss Sammlung Nr.6064; Funk, 752, Anm.1; Frick, S.57; vgl. auch S.30; Schucany, Art.752, Anm.1; Ziegler, Ziff.24 vor 1156; BGE 32 II S.277, 34 II S.28.

81) Schucany, aaO.

IV. Die Prospekthaftung nach Art. 752 OR

1. Gegenstand der Haftung

Art. 752 OR setzt eine Haftung für unrichtige Angaben in Prospekten, Zirkularen oder ähnlichen Kundgebungen fest⁸²⁾. Die Haftung geht also weiter als der Prospektzwang der Art. 631, 651 und 1156 OR, worin der Erlaß eines präzise umschriebenen Prospekts verlangt wird.

Die Haftung ist aber andererseits beschränkt auf die Veröffentlichungen, die zu bestimmten Anlässen, nämlich bei Gründung, Ausgabe von Anteilen, öffentlicher Zeichnung (und Börseneinführung, soweit es Schuldverschreibungen betrifft) gemacht werden.

Der Begriff des Prospekts hat eine weite, durch die Praxis geprägte Bedeutung. Daneben gibt es seit der Einführung des PZ mit dem nach Art. 631, 651 OR notwendigen Inhalt einen Prospekt im gesetzlichen Sinn.

Das Bundesgericht hat sich in einer früheren Entscheidung⁸³⁾ für einen weiten Prospektbegriff ausgesprochen: "La jurisprudence et la doctrine considèrent comme indications par prospectus ou circulaire toutes celles qui sont de nature à donner et à créer une opinion sur les bases juridiques et économiques de l'entreprise et qui ont été rédigées dans ce but"⁸⁴⁾. Hiernach haben Prospekte und Zirkulare keine unterschiedliche Bedeutung, weil sie dieselbe Funktion

82) Nach Sami Fawzi, S. 89 wird auch für falsche Angaben im Zeichnungsschein gehaftet.

83) BGE 47 II 286, vgl. auch 33 II 251: "Rechtsprechung und Lehre betrachten diejenigen Angaben als Prospekt- oder Zirkularangaben, die geeignet sind, eine Vorstellung über die juristische und wirtschaftliche Situation des Unternehmens zu vermitteln, und die zu diesem Zweck gemacht worden sind". Vgl. auch BGE 15 II S. 414: öffentliche Anpreisung, verbunden mit der Einladung an das Publikum, seinerseits Vertragsanträge einzureichen, zit. bei Jucker, S. 34 Fußn. 2.

84) "Rechtsprechung und Lehre sehen als Prospekt- oder Zirkularangaben alle diejenigen an, die geeignet sind, über die rechtlichen und wirtschaftlichen Grundlagen des Unternehmens eine Vorstellung zu vermitteln und die in dieser Absicht zusammengestellt wurden".

erfüllen: die von der Informationsabsicht hinsichtlich wesentlicher Angaben über ein Unternehmen getragene schriftliche Mitteilung⁸⁵⁾. Dieser weite Prospektbegriff schließt daher auch bloße Geschäftsberichte, ohne Aufforderung zu einer kapitalmäßigen Beteiligung ein.

Seit Einführung der gesetzlichen Bestimmungen über den PZ und die PH muß der Prospekt nunmehr als Mittel angesehen werden, das der Werbung von Dritten zur Zeichnung von Wertpapieren oder deren Kauf dient und das hinsichtlich seines Inhalts und seiner Haftung gesetzlich geregelt ist.⁸⁶⁾

Der Prospekt im gesetzlichen Sinne hängt stets mit einer Emission zusammen, die im Publikum untergebracht werden soll⁸⁷⁾. Mit der Darlegung wirtschaftlicher und rechtlicher Verhältnisse soll die Entscheidung des Erwerbers ermöglicht werden. Hinzu treten ferner Angaben über die Zeichnungsstellen, den Ausgabepreis und die Zeichnungsfrist⁸⁸⁾.

a) Form des Prospekts

Der Prospekt zerfällt meist in zwei Teile, von denen der erste in Form eines Briefes des Emittenten an die mit der Unterbringung beauftragten Banken oder die Patronanzbank allein über die Situation der Gesellschaft Aufschluß gibt. Im zweiten Teil fordern die Banken das Publikum auf, die von ihnen übernommenen Titel zu zeichnen: "Les banques soussignées ont pris ferme le susdit Emprunt 5 1/2 % ...

85) Jucker, S.35, eine mündliche Mitteilung genügt nicht, ebenso Zwicky, S.171.

86) Schucany, Art.631 Anm.3; BGE 58 II 153; Jucker, S.36, eine unmittelbare (wörtliche) Aufforderung sei nicht notwendig, wenn nur die Umstände auf eine solche Absicht hindeuteten.

87) Vgl. die bei Jucker, S.36 Fußn.15 zit. Definition des engl. CCA s.285: "prospectus means any prospectus, notice, circular, advertisement or other invitation, offering to the public for subscription or purchase of any shares or debentures of a company".

88) Lang, S.12; Rüegg, S.88; Guhl, S.497.

et l'offrent en souscription publique du 26 mai ... au 30 mai ... aux conditions suivantes ..." ⁸⁹⁾. Eine solche Subskriptionseinladung der Banken wird in der Schweiz wie in Deutschland als integrierender Prospektbestandteil aufgefaßt, obwohl er sich nur als sog. Nachtrag darstellt ⁹⁰⁾. Nach einer Ansicht ⁹¹⁾ gelten auch die Zeichnungsaufforderungen, die kurze Zeit nach der Veröffentlichung des gesetzlichen Prospekts erscheinen, als Prospekte, da eine solche selbständige Einladung stillschweigend auf den vorher ergangenen Prospekt Bezug nehme.

b) Die Publizität des Prospekts

Wie anlässlich des PZ erläutert, ist dem Prospekt eine gewisse Publizität zu geben. So ist er nach allgemeiner Ansicht bei allen Zeichnungsstellen aufzulegen. Fraglich ist aber, ob das Merkmal der Öffentlichkeit für den Prospektbegriff konstitutiv ist. Dies wurde, soweit es den Prospekt im engen Sinn betrifft, bejaht ⁹²⁾. Als Kriterium der Öffentlichkeit sah man den vorher nicht fest umrissenen Adressatenkreis an. Daneben wurde auch für ausreichend angesehen, daß er möglicherweise die Öffentlichkeit beeinflusst ⁹³⁾. Bei einer Neuemission dürfe er sich aber nicht nur an die Altaktionäre richten. Wegen der Schwierigkeit, ein brauchbares Kriterium zu finden, will die Rechtsprechung ⁹⁴⁾ das Erfordernis der Öffentlichkeit aufgeben und nur eine Mehrheit von Personen, an die der Prospekt sich richtet, verlangen.

89) "Die oben bezeichneten Banken haben die oben bezeichnete 5 1/2 % Anleihe fest übernommen und legen sie vom 26. bis 30. Mai zu folgenden Bedingungen zur öffentlichen Zeichnung auf".

90) Jucker, S.37; Bänder, S.42; Lang, S.12.

91) Jucker, S.37, wenn die Aufforderung das persönliche wie das sachliche Emissionssubstrat genügend konkretisiert, oder m.a.W. Emittent wie Emissionsabsicht ausreichend individualisiert.

92) Jucker, S.38 m.w.N.

93) Dto. S.39.

94) BGE 47 II 286, ebenso auch Jucker, S.40.

Damit würde das Zirkular im Ergebnis dem Prospekt gleichgestellt werden, obwohl es viel weniger umfangreich und informativ ist. In ihm wird insbesondere die finanzielle Entwicklung der Gesellschaft nicht berührt.

c) Ähnliche Kundgebungen, Art.752 OR

Nach Art.752 sind die Emittenten auch für ähnliche Kundgebungen verantwortlich, wie Prospekte oder Zirkulare sie darstellen. Gegenüber dem aOR wurde hiermit die Haftung erweitert, und eine Umgehung der Bestimmung erschwert. Hierunter fallen alle Prospekte i.w.S. wie sie oben erläutert wurden: nämlich "alle bei Anlaß einer Gründung oder Aktien- und Anleihebegebung erlassenen Kundgebungen, die bezwecken, einem Kreis von Personen, welche die Verhältnisse nicht näher kennen, durch die gemachten Mitteilungen die Möglichkeit zu verschaffen, sich ein Urteil über die rechtlichen und wirtschaftlichen Grundlagen zu bilden"⁹⁵⁾. Damit ist jede Werbung erfaßt, ob es sich um Zeitungsinserate, Mitteilungen am Bankschalter, Referate in der Öffentlichkeit, Rundschreiben oder Ankündigungen in Schaufenstern handelt. Gleichgültig ist auch, ob bestimmte Personen, wie die Kundschaft einer Bank oder eine unbestimmte Vielzahl in der Öffentlichkeit angeschrieben werden⁹⁶⁾. Ausschlaggebend ist allein der hinter diesen Veröffentlichungen stehende Zweck, nämlich die Unterrichtung mit dem Ziel der Werbung für eine Kapitalanlage.

Zusammenfassung

Der enge und weite Begriff des Prospekts unterscheiden sich darin, daß bei dem letzteren eine Werbung für eine bestimmte Emission nicht wesensnotwendig ist.

95) Funk, 752, Anm.3; Hotz, S.124 ff.; Schucany, 752, Anm.2; Frick, S.57, der auch Zeichnungsscheine hierunter fallen läßt; vgl. auch BGE 33 II 251; BGE 47 II 286.

96) Schluep, S.85, Graner, S.110: die Bezeichnung sei gleichgültig, nur auf den Inhalt komme es an. Vgl. auch Schucany, aaO.

Der Börsenprospekt, so wie er an den Schweizer Effektenbörsen zur Einführung von Wertpapieren verlangt wird, erfüllt alle Tatbestandsmerkmale des gesetzlichen Prospekts hinsichtlich seines Inhalts.

Dem engen Prospektbegriff, wie er in den Vorschriften des PZ definiert ist, steht ein weiter Prospektbegriff hinsichtlich der PH gegenüber. Dieser resultiert aus der Erstreckung der Haftung auch auf "ähnliche Kundgebungen".

Inwieweit eine Haftung für Prospekte und prospektähnliche Veröffentlichungen besteht, ist von der weiteren Voraussetzung abhängig, daß die Veröffentlichung in einem bestimmten Zusammenhang geschehen ist.

d) Der Anlaß der Prospektveröffentlichung

Nach Art.752 OR haftet man für die Richtigkeit eines Prospekts bei Gründung oder Ausgabe von Aktien. Nach Art.1156 OR besteht eine Haftung für den Prospekt, der der Ausgabe oder Börseneinführung von Obligationen zugrundeliegt.

Die Haftung ist also dadurch eingeschränkt, daß nicht für die Richtigkeit eines beliebigen Prospekts eine gesetzliche Einstandspflicht gegeben ist. Die Veröffentlichung muß vielmehr mit der Gründung, Ausgabe oder Börseneinführung zusammenhängen.

Der Begriff der Gründung bereitet keine Schwierigkeiten. Es ist hier der Prospekt gemeint, der zur Beschaffung des erforderlichen Kapitals einer zu gründenden Gesellschaft ausgegeben wird.

Mehrdeutig ist aber die Bezeichnung "Ausgabe von Aktien".

- aa) Nach der engeren (rechtlichen) Auffassung ist hierin nur die erstmalige Ausgabe zur Schaffung der Wertpapiere, also die auf die Ausstellung unmittelbar folgende erste Begebung zu verstehen⁹⁷⁾.

97) Lang, S.64; Schrafl, S.10; Jucker, S.11. Zu dieser Auffassung tendieren wohl auch J.u.E. Henggeler, S.14.

Im früheren Art.672 aOR stand an der Stelle von Ausgabe das Wort "Emission"⁹⁸⁾. Manche setzen die Emission der Ausgabe gleich und sehen darin die der Kreation folgende erste Ausgabe, also die außer dem Skripturakt erforderliche Handlung, die zur rechtlichen Entstehung der Wertpapiere beiträgt⁹⁹⁾. Andere verstehen unter Emission die erstmalige Unterbringung im Publikum¹⁰⁰⁾. Dies unterscheidet sich von der soeben genannten Ansicht darin, daß die der Kreation folgende erste Ausgabe auch an eine Bank und nicht nur an die Öffentlichkeit erfolgen kann, was sogar meist der Fall ist¹⁰¹⁾. Nach einer weiteren Ansicht¹⁰²⁾ ist in der Emission der Distributionsvorgang zwischen Emissionsunternehmen und Kapitalmarkt, also die Unterbringung in die letzte Hand zu sehen. Die Unterscheidung zwischen Emission und Ausgabe liegt hiernach im tatsächlichen Bereich, und es kommt auf den einzelnen Fall an, ob eine Ausgabe auch zugleich eine Emission ist. Zur Unterscheidung sind Absicht und die angewandten Mittel maßgebend. Das zu finanzierende Unternehmen selbst oder dessen Beauftragter ~~müßten~~¹⁰³⁾ sich für die Unterbringung einsetzen¹⁰⁴⁾. Eine Emission erstrecke sich auch nur über einen kurzen Zeitraum. Gibt eine Bank eigene, neue Titel aus, so fallen Emission und Ausgabe zusammen¹⁰⁵⁾. Begibt aber ein Industrieunternehmen seine Titel an eine Bank zur Unterbringung, so kann in diesem Vorgang nur eine Ausgabe gesehen werden, auf die die Emission (in der Öffentlichkeit) erst folgt¹⁰⁶⁾.

98) Schrafl, S.9, Emission habe man in Ausgabe übersetzt. Die eigentliche Übersetzung laute aber Aussendung, was mehr sei als Ausgabe.

99) Lang, S.4.

100) Imhof, S.12: Ausgabe und Unterbringung von neu geschaffenen Wertpapieren (Ausstellung, Übernahme und Unterbringung). Siehe über den gesamten Fragenkreis für die Schweizer Praxis: Leutenegger und Jucker, S.20 ff.

101) Schrafl, S.10; Leutenegger, S.51.

102) Schrafl, S. 9.

103) Schrafl. S.15,48, z.B. Zulassungsantrag an der Börse, S.12.

104) Schrafl, S.48,15.

105) Dto., S.10.

106) Dto.

bb) Nach einer weiteren (wirtschaftlichen) Bedeutung des Begriffs Ausgabe wird hierin die erste Einführung von Wertpapieren in den Verkehr gesehen, die Plazierung der Titel im Publikum¹⁰⁷⁾. Eine Emission ist nur dann identisch mit dieser ersten Unterbringung, wenn sie stoßweise erfolgt, und die Titel nicht nur sukzessive im Wege einer "vente au robinet" veräußert werden¹⁰⁸⁾. Emission oder Ausgabe in dieser Bedeutung haben auch einen weiteren Inhalt als die öffentliche Subskription i.S.d. Art.631,651 OR¹⁰⁹⁾.

Je nachdem welche Bedeutung man der "Ausgabe" nach Art.752 OR zulegt, hat die PH einen weiteren oder engeren Umfang.

Direktemissionen, also erste Ausgaben seitens des Ausstellers sind sehr selten. Meist erfolgt die Ausgabe bereits zwischen dem Aussteller und der die Unterbringung besorgenden Bank¹¹⁰⁾. Haften aber die Beteiligten nicht mehr für den Prospekt, der die sich an die Übernahme durch die Bank anschließende Unterbringung unter der breiten Öffentlichkeit fördern soll, so kommen gerade diejenigen, die eines besonderen Schutzes durch die PH bedürften, nicht mehr in deren Genuß, weil nur für den Prospekt bei Ausgabe (i.e.S.) gehaftet wird. Es sind dies die ersten Zeichner, die im Gegensatz zu der übernehmenden Bank wenig über die Qualität der Titel unterrichtet sind. Außerdem wird bei der Begebung der Titel an die Bank kein Prospekt veröffentlicht, sondern

107) Leutenegger, S.51; Schrafl, S.10. Jucker, S.11f. setzt im Gegensatz zu Schrafl Ausgabe und Emission gleich und unterscheidet Emission im juristischen Sinn "Akt der ersten Ausreichung seitens des Ausstellers an einen Dritten" und Emission im wirtschaftlichen Sinn, "Einführung in den Verkehr". Diesem Begriff der Ausgabe entspricht auch der übliche Gebrauch des Begriffes "Emission". Vgl.hierzu: Lang, S.67 "In den Verkehr Einführen eines größeren Bestandes von bereits gezeichneten Aktien oder Obligationen durch die Gesellschaft selbst oder einen Dritten".

108) Schrafl, S.10.

109) Leutenegger, S.51.

110) Schrafl, S.15

nur ein Übernahmevertrag geschlossen. Erst die weitere Veräußerung gibt Anlaß zur Veröffentlichung eines Prospekts. Auch der Wortlaut der Art.631 und 651 OR spricht hierfür, da nach diesen Bestimmungen zu einer Auflegung zur öffentlichen Zeichnung durch einen Prospekt einzuladen ist. Die Zeichnung der Titel durch eine festübernehmende Bank ist aber keine öffentliche Zeichnung. Der PZ wurde zum Schutz der Öffentlichkeit eingerichtet. Systemwidrig wäre daher, gerade den aus dem PZ resultierenden Prospekt von einer Haftung nach Art.752 OR freizustellen. Bei Annahme des engen Ausgabebegriffs müßte man auch zu dem Schluß kommen, daß unter den einzelnen Aktionären und Obligationären des Art. 752 die übernehmenden Banken zu verstehen seien¹¹¹⁾.

Will man die spezielle, in Art.752 OR geregelte PH nicht bedeutungslos werden lassen, so hat man in dem hierin genannten Prospekt die Publikation zu sehen, die, wie Art. 631 und 651 OR schon besagen, ein öffentliches Angebot zur Zeichnung von Wertpapieren bekanntmacht.

Aus dem Kriterium der ersten Unterbringung ergibt sich für die anläßlich der Börseneinführung stattfindenden Veröffentlichung von Prospekten eine Einschränkung.

Fällt der Einführungstag an der Börse mit dem ersten Unterbringungstag zusammen, so ist die Börseneinführung der gesamte Emissionsvorgang¹¹²⁾. Hier ergeben sich keine Schwierigkeiten. Der nach den Vorschriften des Börsenreglements und den gesetzlichen Bestimmungen verfaßte Prospekt zieht, da es sich um die erste Ausgabe handelt, die Haftung nach Art.752, bzw. Art.1156 OR nach sich.

Meist ist es aber anders: Der Emittent macht mit der Veröffentlichung eines Prospekts ein Angebot zu einer öffentlichen Zeichnung, Art.631,651,1156 OR und verspricht in diesem Prospekt demnächst die Börsenzulassung zu beantragen:

111) Schrafl, S.10, 15.

112) Dto.,S.70; Lang, S.9, die Emission beginnt dann mit dem Einführungstag und erschöpft sich mit der Börseneinführung.

"L'admission et la cotation de l'emprunt, pour toute sa durée seront demandées aux bourses de Zurich, Bâle et Genève"¹¹³⁾. In diesem Falle ist die Ausgabe bei Börsenzulassung schon erfolgt und der Käufer an der Börse kann daher aus dem anlässlich der Einführung veröffentlichten Prospekt keinen Anspruch aus Art.752 OR herleiten. Der nach den kantonalen Börsenbestimmungen erlassenen Prospekt zur Einführung zum offiziellen Handel und zur Notierung begründet daher nicht unbedingt eine PH. Es ist vielmehr stets zu untersuchen, ob er in unmittelbarem Zusammenhang mit einer Emission verbreitet wurde oder ob die Emission bereits erfolgte und dieser Prospekt nur noch die Börsenzulassung bewirken sollte¹¹⁴⁾.

Zusammenfassung

Die PH nach Art.752,1156 OR erlangt eine Bedeutung nur dann, wenn man in der Ausgabe der Wertpapiere nicht nur die der Kreation folgende erste Ausgabe sieht, sondern die erste Erschließung des Marktes, also die Unterbringung im Publikum. Damit entspricht sie dem PZ, der weder für die erste Ausgabe im rechtlichen Sinne allein noch für jede Veräußerung von Titeln überhaupt gilt, sondern nach den Art.631, 651,1156 OR für die öffentliche Zeichnung¹¹⁵⁾. Jede Veräußerung von Wertpapieren nach Abschluß der ersten Ausgabe wird aber nicht mehr von der PH nach Art.752 erfaßt¹¹⁶⁾.

113) "Die Zulassung zum Börsenhandel und zur amtlichen Notierung werden für die gesamte Dauer der Anleihe bei den Börsen von Zürich, Basel und Genf beantragt werden".

114) Schrafl, S.61; Funk, 752,Anm.2; Frick,S.57; Schrafl, S.64: nur der Prospekt im Zusammenhang mit einer Primivzeichnung fällt unter Art.752.

115) Schrafl, S.48 .

116) Eine fließende Grenze entsteht, wenn sich die Emission nach dem ersten Einführungstag zu einem kontinuierlichen Verkauf an der Börse fortsetzt. Fraglich ist, ob dieser Verkauf noch vom Prospekt gedeckt ist, vgl. hierzu Schrafl, S.15,71; Jucker, S.24.

e) Der fehlerhafte Prospektinhalt

Voraussetzung einer Haftung nach Art.752 OR sind unrichtige oder den gesetzlichen Erfordernissen nicht entsprechende Angaben. Letztere, erst durch das rev.OR eingeführte Bestimmung ist erfüllt, wenn der nach Art.631,651 OR vorgeschriebene Prospektinhalt nicht eingehalten wurde. Sie findet notwendig ihre Grenze im gesetzlichen PZ¹¹⁷⁾.

Nach einer Ansicht¹¹⁸⁾ fällt hierunter auch die wortgetreue Wiedergabe einer unrichtigen Bilanz. Die "richtige" Wiedergabe einer unrichtigen Tatsache wird man aber auch als unrichtige Angabe qualifizieren können.

Nach bestrittener Ansicht führt auch das Verschweigen wesentlicher Umstände, die für die Beurteilung der rechtlichen und wirtschaftlichen Lage erheblich sind, zu einer Haftung¹¹⁹⁾.

Unrichtig ist jede Angabe, die objektiv feststellbar nicht der Wahrheit entspricht, wie z.B. Werturteile, die unsichere wirtschaftliche Perspektiven als unzweifelhaft hinstellen.¹²⁰⁾ Art.752 OR wird auch dann als erfüllt angesehen, wenn der Prospekt so unübersichtlich gehalten ist, daß er über die "Maßgeblichkeit der in den Hintergrund gedrängten gesetzlich geforderten Angaben" hinwegtäuscht. Aus dem Verschweigen ungünstiger Umstände, über die das Gesetz keinen Aufschluß verlangt, kann aber kein Anspruch abgeleitet werden¹²¹⁾.

Art.1156 OR läßt im Gegensatz zu Art.752 auch haften, wenn überhaupt kein Prospekt veröffentlicht wurde, obwohl das Gesetz einen solchen verlangt hätte. In diesem Fall wird im Prozeß aber schwer nachzuweisen sein, daß der Schaden infolge der Nichtveröffentlichung eintrat¹²²⁾.

117) Schrafl, S.61.

118) Frick, S.57; Schluep, S.85; Schucany, 752, Anm.3.

119) Schucany, aaO; v. Steiger, S.103; Schluep, S.85; Funk, 752, Anm.4; a.A. Sami, S.86.

120) Zwicky, S.171.

121) Ziegler, Art.1156 Ziff.22.

122) Über die Kausalität weiter unten.

Die Hauptfälle unrichtiger Angaben sind die falsche Bewertung von Sacheinlagen oder das Verschweigen von Gründervorteilen. Im Falle der Kapitalerhöhung sind verschleierte Bilanzen die Hauptquelle unrichtiger Prospekte.

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung muß der Inhalt unrichtig gewesen sein. Hinweis auf die Grundlage eines voraussichtlichen Erfolgs des Unternehmens, wie sie in solchen Publikationen häufig sind, müssen seit der Novelle von 1919 nicht mehr obligatorisch im Prospekt erscheinen. Rentabilitätsaussichten dürfen nur aufgrund solider und seriöser Angaben gemacht werden¹²³⁾. Erweisen sie sich als unrichtig, so hat der Richter bei der Beurteilung dieser Vermutungen über die geschäftliche Entwicklung stets den Zeitpunkt der Veröffentlichung zugrunde zu legen und zu bestimmen, ob sich nach der damaligen Lage auf den im Prospekt dargestellten Ertrag schließen ließ¹²⁴⁾.

2. Die Kausalität

Diejenigen, die bei der Prospekterstellung und Verbreitung mitgewirkt haben, haften für den durch die unrichtigen Angaben eingetretenen Schaden.

Welche Anforderungen an die Kausalität zu stellen sind, kann in einem Prospekthaftungsfall ausschlaggebend dafür sein, ob der Kläger obsiegt. In der Schweiz wurde diese Frage sehr unterschiedlich beurteilt¹²⁵⁾.

123) BGE 47 II 286.

124) Im Fall Favarger aus dem Jahre 1927 (in: SAG 4, S. 144) berechnete das Gericht die richtige Bilanz zu den im Prospekt angekündigten aber nicht eingetretenen Erwartungen: "Zwar sind die Voraussichten nicht eingetroffen; aber die Prospekturheber hatten sich auf Zahlen basiert, die eine entsprechende Ertragslage erwarten ließen". Vgl. auch Schrafl, S. 70: wird der Titel nicht an der Börse zugelassen, wie versprochen, so hat der Zeichner mangels Verschulden des Emittenten den Schaden selbst zu tragen.

125) Über die Kausalität: BGE 47 II 268.

Ein Teil der Lehre und der älteren Rechtsprechung¹²⁶⁾, die den ursächlichen Zusammenhang streng handhaben, begründen dies damit, daß der Nachlässige nicht geschützt werden soll. Wer weder Prospekt noch Satzung kenne, könne sich nicht auf ihre Unrichtigkeit berufen, denn wer sie nicht gelesen habe, könne auch nicht getäuscht worden sein.

Aber auch die neuere h.M. geht davon aus, daß ein Kausalzusammenhang nur bestehen kann, wenn der Kläger bei Erwerb den Prospekt kannte und ihn geprüft hat¹²⁷⁾, so daß ein vor der Veröffentlichung liegender Erwerb eine begründete Klage ausschließt¹²⁸⁾. Das gleiche ist der Fall, wenn man von den verschwiegenen oder unrichtigen Angaben Kenntnis hatte¹²⁹⁾.

Ein Teil der neueren Literatur¹³⁰⁾ und die bundesgerichtliche Rechtsprechung¹³¹⁾ stellen an den Nachweis des Ursachenzusammenhangs geringere Anforderungen. Bei einem öffentlichen Angebot von Wertpapieren spreche eine Vermutung für die Kausalität, die Erfahrung des täglichen Lebens, der gewöhnliche Lauf der Dinge genügen hierfür¹³²⁾. In einem Fall mußte der Kläger nur nachweisen, daß er die Titel bei Kenntnis der Unrichtigkeit des Prospekts nicht erworben hätte - ein leichter Nachweis als der, infolge der Unkenntnis des wahren Sachverhalts erworben zu haben¹³³⁾.

Nach einer Meinung wird die Kausalität dadurch nicht ausgeschlossen, daß auch andere Faktoren als der unrichtige Prospekt auf den Wertverlust der Titel von Einfluß waren, wie z.B. die Konjunktur- und Baissespekulationen¹³⁴⁾. Hier habe der irreführende Prospekt den inneren Wert und mit ihm die

126) Vgl. Blätter für Zürcher Rspr. vol.I S.36, II, S.3 (ATF, 36 II 551, 49 II 247) vol.III S.365, vol.VIII 345; J.et E.Henggeler, S.15; Frick, S.172.

127) Schucany, 752, Anm.8; Frick, S.58; Funk, 752, Anm.8; Schrafl., S.65.

128) Schrafl., S.66.

129) Dto. Funk, aa0; vgl. Art.44 OR.

130) Funk, 752, Anm.8; Schucany, 752, Anm.8; Guhl, S.578.

131) BGE 59 II 451; 47 II 272; 59 II 434.

132) Ziegler, Anm.29 vor 1156; Schrafl, S.66; Lang, S.77 ff.

133) BGE 47 II, S.272.

134) Schrafl, aa0; Ziegler, 1156 Ziff.26 .

Widerstandsfähigkeit des Papiers bedeutend herabgesetzt. Einer solchen Beurteilung muß zugestimmt werden, da erfahrungsgemäß das Vertrauen der Öffentlichkeit einen maßgeblichen Einfluß auf die Kurshöhe hat.

Wie in Deutschland, so hat auch in der Schweiz die Frage, ob die durch den Prospekt hervorgerufene Stimmung für die Annahme eines ursächlichen Zusammenhangs genüge, zu Erörterungen Anlaß gegeben.

Es wurde hierbei die Meinung vertreten¹³⁵⁾, daß der Prospekt neben seiner (begrenzten) Wirkung auf den einzelnen auch eine weitere Wirkung auf die öffentliche Stimmung habe. Diese äußere sich im Kurswert. Mit dem Nachweis, den der Stimmung entsprechenden Preis bezahlt zu haben, hat der Kläger hiernach bewiesen, daß er unter dem Einfluß der Stimmung die Titel erworben hatte. Daher sind nach dieser Meinung alle diejenigen klageberechtigt, die bis zum vollständigen Abbau der durch den Prospekt erzeugten Gesamtstimmung, d.h. bis zu dem Moment, zu dem die Unwahrheit aller wesentlichen Angaben im Prospekt angenommen werden muß, gekauft haben.

3. Das Verschulden

War man nach Art.671 No.1 und 672 aOR nur für wissentlich

135) Lang, S.73 ff., S.74: Doves Ausführungen in Festschrift für Riesser, S.1 ff., treffen nach Lang für das Schweizer OR nicht zu, da nach Lang das OR über zwei Dinge Aufschluß verlangt: die Aktivlegitimation und den Umfang der Haftung, soweit es die Kausalität angeht. Eine Haftung nach der Bedingungstheorie gehe zu weit bzgl. des zu ersetzenden Schadens und sei nur zur Bestimmung des Berechtigtenkreises geeignet. Die beste Lösung sieht Lang in der Vereinigung der Lehre von der adäquaten Kausalität in der Rümelin'schen Ausgestaltung und dem in Art.43 OR Abs.1 niedergelegten Prinzip, wonach der Richter zwar nicht bei der Feststellung des Schadens, aber bei der Bestimmung des zu leistenden Ersatzes die Umstände und den Grad des Verschuldens berücksichtigen soll.

falsche Angaben verantwortlich¹³⁶⁾, hat man nach Art.752 und 1156 OR bereits für Fahrlässigkeit einzustehen. Hierdurch kann mit mehr Aussicht auf Erfolg ein Anspruch gegenüber einem Emissionshaus geltend gemacht werden, das ohne die Anwendung der zumutbaren Sorgfalt¹³⁷⁾ die ihm vom Aussteller übermittelten Angaben in den Prospekt aufgenommen hat. In einem solchen Fall ist nämlich Vorsatz schwer nachweisbar. Die Bank hat zwar die Möglichkeit, das Zahlenmaterial weitgehend nachzuprüfen, muß aber die Unrichtigkeit nicht von vornherein kennen. In der Schweiz ist anerkannt, daß zumindest die Konsortialführerin eine Prüfungspflicht hat¹³⁸⁾. Hieraus wird auch eine Aufklärungspflicht abgeleitet, den Erwerber auf eine seit der Prospektveröffentlichung eingetretene ungünstige Entwicklung aufmerksam zu machen¹³⁹⁾.

4. Die haftenden Personen

Für die Richtigkeit des Prospekts haften alle, die bei seiner Verfassung oder Verbreitung mitgewirkt haben¹⁴⁰⁾. Kri-

136) Eine Verschärfung des Schuldgrades war aber auch während des aOR bereits postuliert worden, Lang, S.70; Steiner in: SAG 6,37 anlässlich des Falls Meunerie Nationale. Die Prospekte waren hinsichtlich der Börsenzulassung und der Dividende falsch und eine Haftung scheiterte nur an dem nicht nachweisbaren Vorsatz. Es sollte hiermit eine Angleichung an den Tatbestand des Art.41 OR (unerlaubte Handlung) erreicht werden. Nach Ansicht der damaligen Literatur haftete man aber auch bereits für grobfahrlässige Unkenntnis und nicht nur für positive Kenntnis, Lang, S.68 m.w.N., Schucany, 752, Anm.8, vgl. auch die Rechtsprechung, wonach Bewußtsein des schädigenden Charakters der unrichtigen Angaben nicht nötig sei, BGE 47 II S.286; BGE 21 II S.565.

137) Ziegler, 1156 Ziff.27.

138) Schrafl, S.65; Schucany, 752, Anm.4, die übrigen Konsorten müßten sich auf Prüfung durch die Konsortialleiterin verlassen können.

139) Ziegler, Art.1156 Ziff.15, Art.752 i.V.m. 41 OR.

140) Zwicky, S.171, bei 1156 dürften ähnliche Grundsätze gelten, wenn hier auch die Verbreitung nicht genannt ist.

terium ist also nicht die Unterzeichnung des Prospekts¹⁴¹⁾.

Mitwirkung ist nur bei bewußter und maßgeblicher Beteiligung gegeben. Bloße mechanische Tätigkeit wie Drucklegung und äußere Gestaltung genügen nicht¹⁴²⁾.

Wegen der allgemeinen Bezeichnung "Mitwirkung" kann sich eine Bestimmung des Kreises der haftenden Personen nur aus dem Geschäftsgebrauch und der bei der Emission angewandten Methode ergeben. Nach unbestrittener Ansicht ist Art.752 OR extensiv auszulegen¹⁴³⁾. Die Zulassungsstelle wird, weil sie nur in rechtsanwendender, bzw. verwaltender Funktion tätig wird, von einer Haftung ausgenommen¹⁴⁴⁾.

a) Die haftenden Personen außerhalb der Banken

Alle Personen, die auf irgendeine Weise mit der Festsetzung des Inhalts des Prospekts oder mit seiner Weitergabe zu tun hatten, sind für ihn verantwortlich. Dies sind die Gründer, Mitglieder des Verwaltungsrats des Ausstellers, Wirtschaftsprüfers, Revisoren, Anwälte und Urkundspersonen¹⁴⁵⁾. Verantwortlich werden in erster Linie die Unterzeichneten des Prospekts sein, worunter auch Strohmänner fallen¹⁴⁶⁾.

b) Die Haftung der die Emission vermittelnden Banken

Wie in Frankreich und früher in Deutschland, so ist auch in der Schweiz die Haftung der Banken nicht unbestritten. Nach einer Ansicht trägt der den Prospekt unterzeichnende Emittent die materielle Verantwortung für den Inhalt, während die an der Emission mitwirkenden Banken lediglich die Rolle hätten, das Bezugsangebot zu unterschreiben, also den Teil des Prospekts, der die Ausgabebedingungen enthält. Da-

141) Bässler, S.42.

142) Schucany, 752,Anm.6; Stokar,S.107;Schluep,S.85; Ziegler, Art.1156 Ziff.20 der Vorbem.; BGE 59 II S.442.

143) Henggeler,S.14; Funk, 752,Anm.5; Stokar, aa0.

144) Ziegler, Ziff.21,aa0; ebenso die Mitglieder der eidgenössischen Zulassungsstelle für ausländische Effekten.

145) Stokar,S.115 ff.; Frick,S.56; Funk, 752,Anm.5.

146) v.Steiger, S.106; Schucany, Art.752,Anm.6; Zwicky, S.171.

her sollten sich die Banken doch wenigstens "moralisch verpflichtet" fühlen¹⁴⁷⁾. Auch Ziegler¹⁴⁸⁾ ist der Ansicht, daß die Bank als Zeichnungsstelle, die zur Werbung nicht beitrage, von der Verantwortlichkeit ausgenommen werden müsse.

Hält man sich aber die Aufgabe vor Augen, die die Banken bei Emissionen spielen und berücksichtigt man das Vertrauen, das die Kunden einer Bank in deren Anlageberatung setzen, kann dem nicht beigestimmt werden. Oftmals, und gerade bei weniger bekannten Emittenten wirbt gerade der Name eines Kreditinstituts auf dem Prospekt für die Qualität der zu plazierenden Titel. Der Kunde, der womöglich über das betreffende Unternehmen nur vage informiert ist, vertraut darauf, daß seine Bank nur eine Emission patroniert, die Gewähr für redliche Werbemethoden und wahrheitsgemäße Auskunft bietet¹⁴⁹⁾. In der Literatur¹⁵⁰⁾ wird auch darauf hingewiesen, daß es in der Schweizer Praxis zwar nicht üblich sei, vor Abschluß des Übernahmegeschäfts eine Revision des Unternehmens durchzuführen, daß die Banken tatsächlich aber ziemlich genau über den Aussteller informiert seien. Zudem wird, wie oben bereits erwähnt, in den Fällen, in denen die Bank weniger gut unterrichtet ist, ein sog. Fides-Gutachten von einer unabhängigen Revisionsgesellschaft angefertigt. Dies läßt ein Kreditinstitut, das ja meist die Summe vorstreckt, bereits im eigenen Interesse durchführen.

Daneben wird eine Haftung der Banken auch aus dem wirtschaftlichen Interesse geschlossen, das sie am Gelingen der Emission haben¹⁵¹⁾. Im Sinne einer gerechten Interessenabwägung sei es daher angebracht, dem Bankhaus, das an-

147) Zehnder, S.38.

148) Ziff.20 vor Art.1156.

149) Schrafl, S.62.

150) Lang, S.40 f. nach Pfluger, S.65 FuBn.17 stellt die Überprüfungspflicht nicht zu hohe Anforderungen an die Banken.

151) Lang, aaO.

sehnliche Gewinne erziele, die Verantwortung für die Richtigkeit der Angaben aufzuerlegen und nicht den Erwerber jedes Risiko tragen zu lassen¹⁵²⁾. Daneben spricht auch gerade der Gesetzestext dafür, daß die Emissionshäuser in eine Haftung mit einbezogen werden sollten, denn seit jeher wirkten an der Verbreitung der Prospekte namentlich die Banken mit. Der Ansicht Zieglers, wonach die nicht zur Werbung beitragende Zeichnungsstelle¹⁵³⁾ nicht hafte, kann daher nur dann gefolgt werden, wenn sie tatsächlich keine Prospekte auflegt und damit an ihrer Verbreitung auch nicht mitgewirkt hat. In der Mehrzahl der Fälle wird dies aber nicht zutreffen¹⁵⁴⁾.

5. Gesamtschuldnerische Haftung

Jeder Prospektpflichtige hat nur für sein eigenes Verschulden einzustehen, das Ursache des entstandenen Schadens war. Ist aber einmal seine Verantwortlichkeit festgestellt, so haftet er nach Art.759 OR gesamtschuldnerisch mit den übrigen Prospektpflichtigen. Eine gemeinsame Verursachung ist nicht erforderlich und wäre im einzelnen Fall (z.B. Unterlassung der Prüfungspflicht der an der Emission beteiligten Bank) auch schwer nachweisbar¹⁵⁵⁾. Der Rückgriff ist nach Art.50 II OR in das richterliche Ermessen gestellt.

6. Der Kreis der Berechtigten

Dieser ergibt sich unmittelbar aus dem Gesetz. Kläger können nur Aktionäre und Obligationäre sein, Art.752 OR. Ist die Gesellschaft noch nicht eingetragen worden, also im Falle eines unrichtigen Gründungsprospekts, kann eine Klage der Geschädigten nur nach Art.645 Abs.1 stattfinden¹⁵⁶⁾.

152) Dto.

153) Über den Unterschied zwischen Emissionshaus und bloßer Zeichnungsstelle, Lang, S.41.

154) So Rüegg, S.77; Lang, S.89; Wildi, S.118; die Banken haben auch als Zeichnungsstelle eine Prüfungspflicht.

155) Stokar, aaO.

156) Frick, S.56.

Die Klagebefugnis der einzelnen Aktionäre wird jedoch nach der Vorschrift des Art.757 OR beschränkt. Die Erhebung der Verantwortlichkeitsklage ist ausgeschlossen, wenn der Aktionär dem Entlastungsbeschluß der Generalversammlung zugestimmt hat, die Aktien in Kenntnis der Entlastung erwarb oder unterlassen hat, binnen sechs Monaten seit der "Schlußnahme" die Klage zu erheben¹⁵⁷⁾.

Die Obligationäre können erst nach Konkurseröffnung über das Vermögen der AG ihre Klage erheben, Art.758.

Wird anlässlich einer Aktienemission ein unrichtiger Prospekt veröffentlicht, so kann hierdurch auch der Kurs der Schuldverschreibungen gedrückt werden. Die Inhaber solcher Schuldverschreibungen sind aber von einer Geltendmachung ihres Schadens ausgeschlossen, weil das Gesetz nur alternativ, den Aktionären o d e r den Obligationären gegenüber haften läßt¹⁵⁸⁾.

Bestritten ist, ob die Geschädigten bei Klageerhebung noch Inhaber ihrer Wertpapiere sein müssen¹⁵⁹⁾. Hierfür spricht der Gesetzeswortlaut. Nach Art.752 sind die prospektpflichtigen Personen nicht einfach den Geschädigten verantwortlich, sondern den einzelnen Aktionären und Obligationären. Läßt man die Klage auch nach Veräußerung noch zu, so ist zwar nicht die Gefahr eines doppelten Schadensersatzes gegeben, weil nur der Kursverlust zu ersetzen ist, aber die Auswirkungen eines allseits vorgenommenen Verkaufs können den Kurs ohne weiteres unter den reellen Wert der Titel sinken lassen und so den übrigen Inhabern großen Schaden zufügen. Gibt man aber die Klagemöglichkeit auch nach Veräußerung, so ruft man diese Situation geradezu her-

157) Vgl.hierzu Kaeslin,S.50 ff. und Lang,S.93 ff. für das aOR.

158) Schrafl, S.62.

159) Nach Graner,S.110 genügt, sie erworben zu haben. Nach Lang,S.71 ff. und Schrafl,S.61 bestehen aus der Sicht der Kausalität keine Einwendungen. Der Schaden, der entstanden wäre, wenn er die Titel behalten hätte, wird so auf ihn und die nachfolgenden Käufer verteilt. Der Schaden des letzten ist um die Einbuße des Vor-mannes geringer.

vor: ob sich der Kurs noch einmal erholen wird, ist unsicher, wahrscheinlicher ist schon, daß man durch einen sofortigen Verkauf wenigstens einen Teil seines Geldes retten kann. Zudem bleibt dann nach dieser Ansicht noch die Klage, der zwar ein ungewisser Erfolg beschieden ist, aber womöglich auch zur Wiedererlangung der eingebüßten Differenz verhilft. Aus solchen Erwägungen hat das deutsche BG verlangt, daß man Inhaber der Titel auch noch bei Klageerhebung sein müsse. Diese Ansicht hat auch in der Schweiz Anhänger gefunden und läßt sich auch mit dem Gesetzeswortlaut stützen¹⁶⁰).

7. Der Schadensersatz

Nur der unmittelbare und primäre Schaden, der im ursächlichen Zusammenhang mit dem unrichtigen Prospekt entstanden ist, wird ersetzt¹⁶¹).

In der Regel ist dies die Differenz zwischen Erwerbspreis und Kurswert bei Klageerhebung. Nach Art.42 Abs.2 OR ist bei der Berechnung der "gewöhnliche Lauf der Dinge" zu berücksichtigen. Ein Kurssturz kann nämlich auch auf außerhalb der unrichtigen Prospektangaben beruhende Umstände zurückzuführen sein. Dies sind namentlich allgemeine konjunkturelle und gesamtwirtschaftliche wie auch politische Gegebenheiten. Hinzutreten können daneben nicht auf dem Wege über die Prospekthaftung zu vertretende gesellschaftsinterne Ereignisse wie nachlässige Geschäftsführung, Fehlinvestitionen, daraus resultierende Verluste und eine schlechte Ertragslage¹⁶²). Keinen Anspruch auf vollen Schadensersatz

160) Hotz, S.203. Nach Zwicky, S.171 (ohne Begründung jedoch) macht es keinen Unterschied, ob man die Titel schon veräußert habe.

161) Lang, S.84; Schucany, 752.Anm.9; Frick, S.56; Kaeslin, S.50. Vgl. folgende Fußnote.

162) Lang, S.84. Lang will die Schadensberechnung folgendermaßen vornehmen: Aufgrund der nachträglich bekannt gewordenen Tatsachen den Verkehrswert des Papiers zur Zeit der Emission feststellen und mit dem Kaufpreis vergleichen. Die Differenz sei der primäre Nachteil (obj. nachträgliche Prognose). Hierbei würden alle Momente, wofür der Emittent nicht einzustehen hat, ausgeschaltet. Wählte man die Methode: Abzug des Kurswertes vom Kaufpreis, müßten eigens die nicht zu vertretenden Fak-

hat, wer zu einem unveranlaßt hohen Preis erwarb, zu einem durch überstürzten Verkauf verfälschten Preis veräußerte, oder gar durch den Verkauf eines ganzen Aktienpaketes den Kurs selbst drückte¹⁶³⁾.

8. Die Verjährung

Die regelmäßige Verjährung beträgt fünf Jahre, berechnet ab Erlangung der Kenntnis vom Schaden und dem Ersatzpflichtigen, spätestens aber zehn Jahre ab dem Zeitpunkt der schädigenden Handlung, Art.760 OR. Obwohl die Frist unabhängig von dem Zeitpunkt der Entstehung des Anspruchs in Lauf gesetzt wird, und daher die Annahme einer Ausschlussfrist naheläge, war in der Literatur nie zweifelhaft gewesen, daß es sich hier um eine echte Verjährungsfrist handele¹⁶⁴⁾.

9. Andere Anspruchsgrundlagen

Neben einer Haftung aus Art.752 OR wird nach der überwiegenden Meinung in der Literatur¹⁶⁵⁾ eine Verantwortlichkeit aus Vertrag und der allgemeinen Vorschrift des Art. 41 ff.OR über die unerlaubte Handlung zugelassen.

a) Die Ansprüche aus dem Wertpapiererwerbsgeschäft

aa) Die Haftung aus Kaufvertrag

Eine solche kommt in Frage, wenn die Banken nach Festübernahme die Titel weiterveräußern.

Wegen der Doppelnatur des Wertpapiers nach herrschender Auffassung¹⁶⁶⁾ besteht eine primäre Haftung für den Bestand

toren von der Differenz noch abgezogen werden.

163) Ziegler, Art.1156 Ziff.25.

164) Vgl. v.Steiger, S.269; Guhl, Schweiz.OR II.Halbbd., S.321.

165) Frick, S.21; Lang, S.15 ff., 65 ff. Vgl. aber die Entscheidung des St.Gallener Kantonsgerichts in: SJZ 1937/38, No.65, S.105 bezgl. des Art.41 OR und Ziegler, Vorbem. vor Art.1156, Ziff.23; Kaeslin, S.67; BGE 46 II, S.455; 61 II, S.230.

166) Jucker, S.78; Lang, S.25 ff.

der abgetretenen Forderung zur Zeit der Abtretung, Art.171 OR¹⁶⁷⁾. Eine Haftung für die Bonität, z.B. die Zahlungsfähigkeit des Anleiheschuldners gibt es nach Art.171 OR nur bei ausdrücklicher Verpflichtung hierzu.

Zusätzlich wird der Wertpapierkauf durch die Vorschrift des Art.197 Abs.1 OR geregelt¹⁶⁸⁾, so daß neben einer Haftung aus Übertragung des Rechts eine Gewährleistung aus dem Kaufgeschäft besteht¹⁶⁹⁾. Die zahlreichen Angaben in einem Prospekt, die nicht bloße Zukunftsaussichten beinhalten, werden als Zusicherungen i.S.d.Art.197 Abs.1 OR aufgefaßt¹⁷⁰⁾. Die Prospektangaben werden hierbei als Inhalt des zwischen Bank und Käufer geschlossenen Kaufvertrags angesehen¹⁷¹⁾. Dieser Ansicht kann nicht ohne Bedenken beige-pflichtet werden. Hat auch der Erwerber ein großes Interesse an einer solchen Einstandspflicht für wirtschaftliche Angaben, die ihn ja auch zum Kauf bewogen haben, so käme man auf dem Wege über die Vorschrift des Art.197 Abs.1 OR wieder zu einer Haftung für die Bonität. Zudem muß bezweifelt werden, daß nach derzeitiger Emissionspraxis die Banken mit ihrem Nachtrag zu dem Prospekt wirklich eine Zusicherung i.S. dieser Vorschrift abgeben¹⁷²⁾. Der Käufer ist durch die besondere PH und die Möglichkeit der Anfechtung des Geschäfts¹⁷³⁾ auch hinreichend geschützt.

167) Lang, S.25 ff.

168) Nach Art.187 Abs.1 OR fallen unter den Fahrniskauf auch Rechte.

169) Lang, S.27 (Wandlung, Minderung); Schrafl, S.52 f., der nur Kaufrecht, nicht die Forderungsbetretung anwenden will; Lang, S.25, Art.899 ZGB analog.

170) Lang, S.38, z.B. Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung. Die Bank müsse über die Qualität der Kaufsache orientiert sein. Jucker, S.70,79 (S.70 Fußn.66, das stillschweigende Zustandekommen eines Garantievertrags (so Bänder, S.42) hält Jucker für zu weitgehend. Es fehle an einem diesbezgl. Verpflichtungswillen).

171) Lang, S.38, der Verkäufer, die Bank, stelle die Offerte, wenn sie darin vom Emittenten gelieferte Angaben aufnehme, so tue er dies auf eigene Gefahr.

172) Jucker, S.80; Bänder, S.24; einschränkend auch BGE 28 II S.118.

173) S.hierüber unten.

bb) Die Haftung aus Raterteilung

Ist die Raterteilung¹⁷⁴⁾ Gegenstand eines selbständigen entgeltlichen Vertrages oder geschieht sie im Rahmen eines schon längere Zeit bestehenden Vertrauensverhältnisses, so ist Schadensersatz wegen Nicht- oder Schlechterfüllung gegeben¹⁷⁶⁾.

Ist die Raterteilung aber nur Voraussetzung oder Bestandteil des Hauptvertrages in Form des Abschlusses eines Wertpapierkaufs, so wird in der Schweiz eine deliktische Haftung, Art.41 OR angenommen¹⁷⁷⁾. Eine vertragliche Ersatzpflicht komme nur bei einer vertraglich übernommenen Pflicht in Frage, die Banken betonten aber stets die Unverbindlichkeit ihrer Raterteilung. Bei einem Verstoß gegen eine Pflicht des vorvertraglichen Rechtsverhältnisses haften die Emittenten jedoch nach den Grundsätzen der c.i.c. Widerrechtlichkeit ist hierbei auch ohne Verletzung eines positiven Rechtssatzes gegeben, weil das "Interesse eines geordneten Rechtslebens verlangt, daß derjenige, welcher über Verhältnisse befragt wird, in die er kraft seiner Stellung besondere Einsicht hat, demjenigen wahrheitsgetreu

174) Hierüber Zwicky, S.172 ff. Unterscheidung von Auskunft und Raterteilung dahingehend, daß bei ersterer lediglich Tatsachen ohne Willensbeeinflussung mitgeteilt würden. Bei Raterteilung werde dem Empfänger dagegen gesagt, was man an seiner Stelle tun würde, verbunden mit der stillschweigenden Aufforderung, dementsprechend zu handeln.

175) Becker in: Komm.zum ZGB, Vorbem.72 zu Art.41 OR.

176) Nach der Rspr. (Praxis, Bd.20, Nr.63 E 2) ist Haftung für Raterteilung nur vertraglicher Natur, wenn in Ausübung eines Gewerbes oder sonst entgeltlich. Nach Schrafl, S.67 ist Kriterium das Hauptgeschäft, zu dem die Raterteilung als Nebenleistung geschehen könne.

177) Zwicky, S.175; Becker, aaO nimmt auch hier vertragliche Haftung an, stellt aber darauf ab, ob die Beratung des Kunden üblich sei. Falls kein Geschäftsverhältnis bestehe, seien nur Art.41 ff. OR anwendbar.

Auskunft erteilt, für den sie von folgenschwerer Bedeutung ist"¹⁷⁸⁾. Fahrlässigkeit wird bei Erkennbarkeit der "folgenschweren Bedeutung" der unrichtigen Raterteilung angenommen¹⁷⁹⁾.

cc) Die Abwicklung eines angefochtenen Zeichnungsvertrags
Wird der Erwerber bei Abschluß des Zeichnungsvertrages durch unrichtige Prospektangaben getäuscht, oder unterliegt er einem Irrtum, kommt neben der PH nach Art.752,1156 OR eine Anfechtung des Zeichnungsvertrages in Frage.

1) Die Rolle des Prospekts beim Zeichnen von Wertpapieren
Das Emissionshaus sendet an mögliche Interessenten für eine Zeichnung den Prospekt ab oder legt ihn am Schalter zur Einsicht auf¹⁸⁰⁾. Der Prospekt mit seinen Angaben über die angebotene Kapitalanlage bildet in diesem Falle die Grundlage für die vorgenommene Zeichnung neuer Aktien oder Schuldverschreibungen¹⁸¹⁾ und wird zum Inhalt des Rechtsgeschäfts¹⁸²⁾. Meist enthält der Zeichnungsschein auch den Hinweis, daß zu den im Prospekt¹⁸³⁾ angegebenen Bedingungen gezeichnet werde¹⁸⁴⁾.

178) Schrafl, S.70; Zwicky, S.172 f. weist darauf hin, daß die für das deutsche Recht notwendige Konstruktion eines Vertragsverhältnisses durch Behandlung der c.i.c. analog dem Vertragsrecht oder die Konstruktion eines besonderen vertraglichen Verhältnisses auf dem Boden eines Auskunftsvertrags für das schweizerische Recht abzulehnen sei, da in der Schweiz nach Art.41 OR bereits für fahrlässige Vermögensbeschädigung gehaftet werde.

179) Schrafl, aaO.

180) Siegwart, Art.631, Anm.8.

181) Lang, S.11; Schrafl, S.51; Siegwart, aaO: der Prospekt sei an der Zeichnungsstelle aufzulegen, da nur so die Gewähr bestehe, daß der Zeichner die aus dem Satzungsentwurf, Gründerbericht und Zeichnungsschein nicht ersichtlichen Dinge erfahre.

182) Siegwart, aaO.

183) oder der sonstigen Bekanntmachung.

184) "La souscription est l'acte par lequel le signataire déclare prendre un certain nombre d'actions et de ce fait, adhérer à la société et s'engager à libérer les actions souscrites", Secrétan, S.15.

2) Der Vertragsschluß

Eine Ansicht¹⁸⁵⁾ sah im Prospekt eine bedingte Offerte, wobei Bedingung sei, daß eine gewisse Anzahl solcher Offerten angenommen werden. Für eine Offerte fehle es dem Prospekt an der nötigen Gebundenheit. Nach einer weiteren Ansicht war darin eine bloße Ankündigung zu erblicken. Eine dritte Meinung¹⁸⁷⁾ sieht darin eine in Höhe der zur Verfügung stehenden Stücke begrenzte Anzahl von Offerten. Wieder eine andere Meinung¹⁸⁸⁾ stellt darauf ab, ob der Prospekt eine Reduktionsklausel enthalten sei. Versteht man den Prospekt als invitatio ad offerendum, so daß im ausgefüllten Zeichnungsschein erst die Offerte liegt, vermeidet man die Schwierigkeiten, die sich daraus ergeben, daß der Aussteller in der Annahme von Zeichnungen frei ist¹⁸⁹⁾. Dies ist auch die h.M.¹⁹⁰⁾

3) Der Vertragsinhalt

Dadurch daß der Zeichnungsschein auf den Prospekt Bezug nimmt, Art.632 Abs.1, 650 Abs.3 OR oder der Zeichnungsschein nach Art.631 Abs.3 oder 650 Abs.3 an die Stelle des Prospekts tritt¹⁹¹⁾, erklärt der Zeichner bei seiner Erklärung, die er mit dem Zeichnungsschein abgibt, von dessen Inhalt¹⁹²⁾ ausgegangen zu sein. Der Prospekt wird also Vertragsinhalt.

185) v.Thur, Allg.Teil des Schweiz.OR,S.161,Anm.17; Schrafl,S.50, Zeichnungen seien nach freiem Ermessen zu berücksichtigen.

186) Stricker, zit. bei Jucker, S.54.

187) Jucker, S.54, es sei aber Frage des Einzelfalles. Darüber hinausgehende Annahmen seitens der Zeichner seien ihrerseits Offerten.

188) Jucker,S.55. Aber weder bei freier noch proportioneller Reduktion ist der Prospekt ein den Aussteller bindender Antrag.

189) Schrafl,S.50; vgl. die strenge Haftung der Gründer und des Verwaltungsrats, die sich nur solvente Zeichner aussuchen können sollen. Auch die Bank zieht seriöse Zeichner den Spekulanten und Konzertzeichnern vor.

190) Jucker,S.56; Schrafl,aaO; Lang,S.13; Funk,631,Anm.2; Ziegler,Ziff.7 vor Art.1156; Siegwart,Art.631,Anm.11; Heim,S.29.

191) Funk, Art.631, Anm.2

192) Jucker,S.76; Siegwart,Art.632,Anm.1, 631,Anm.8

Auf dieses Angebot und die darauf folgende Annahme durch Zuteilungserklärung seitens der Bank¹⁹³⁾ kommen die allgemeinen Vorschriften über Rechtsgeschäfte zur Anwendung¹⁹⁴⁾.

4) Die Anfechtung der Zeichnungserklärung und ihr Ausschluß

Eine Unverbindlichkeitserklärung, Art.31 OR¹⁹⁵⁾ der Zeichnung gegenüber der AG wird jedoch von der h.M. nach vollendeter Gründung, Art.643 Abs.1 OR¹⁹⁶⁾ als unzulässig abgelehnt¹⁹⁷⁾.

Dies wurde auf verschiedene Weise begründet.

Der Aktionär könne einer Klage der Gesellschaft auf Erbringung der Einlage weder die Einrede des Betrugs¹⁹⁸⁾ ent-

193) Lang, S.14.

194) Siegwart, aaO; Schrafl, S.50, anders die Zeichnung bei Stufen Gründung, Guhl in: SAG 7, S.173, Kundgebung im fremden Interessenbereich; Siegwart, Art.632, Anm.1, die Zeichnung zur Erreichung einer körperschaftlichen Bindung; vgl. auch Sami, Kap.III "la nature juridique de la souscription d'actions" vgl. auch Jucker, S.48 f. über die Rechtsnatur des Prospekts unter dem Gesichtspunkt der für die Gesellschaftsgründung geltenden Vertragstheorie oder sozialrechtliche Organtheorie. Stokar, S.120, die Zeichnung als Form der Herstellung des Kapitalsubstrats der AG, der Zeichnungsschein als Beitrittserklärung; R.F.Henggeler, S.18, 25; Guhl, S.167 ff. in: SAG 7. Siegwart, Art.632, Anm.1, an die Gründer gerichtete Offerte, Mitglieder der AG zu werden.

195) S.hierüber Wieland in: SJZ 43, S.107.

196) Vorher: Art.32 Abs.2 HaReg.VO, Oppositionserklärung, bzgl. des Schadensersatzes leitet Patry, le régime ... S.51 eine Klage aus Art.643 Abs.3, 4 ab.

197) R.F. Henggeler, der Ausschluß ... S.8, wer Aktien zeichnet, kann sich nicht nachträglich auf Willensmängel berufen; Jucker, S.76 f.; Schrafl, S.50, 51; Guhl in: SAG 9, S.133, a.A. Wieland, S.433 bzgl. der Stufen Gründung.

198) S.hierüber Jucker, S.80 ff., der ausführlich auf die Voraussetzungen des Betrugs im allgemeinen und die Besonderheiten bei unrichtigen Prospektangaben, die Wahrheitspflicht bei positiven Angaben und Unterlassungen eingeht.

gegenhalten noch im Falle der schon erfolgten Leistung die Einlage zurückfordern, weil die nicht nur an die AG, sondern auch an die Mitaktionäre und Gläubiger gerichtete Erklärung, mit der bei Zeichnung das Vorhandensein eines bestimmten Grundkapitals bestätigt werde¹⁹⁹⁾, nur in beschränktem Maße der Anfechtung unterliege²⁰⁰⁾.

Nach einer anderen Ansicht²⁰¹⁾ ist nur die Interessenlage ausschlaggebend, ob nämlich das Interesse der Allgemeinheit gegen eine Anfechtbarkeit spreche.

Andere wieder sehen in dem Betrug, Art.28 OR den Betrug eines Dritten, der nur bei Kenntnis seitens des Vertragspartners relevant sei, Art.28 Abs.2 OR²⁰²⁾.

Hierbei wird von manchen unterschiedslos, ob Gründung oder Kapitalerhöhung gegeben sind, die Gesellschaft als Dritte angesehen, von der der Betrug durch ihre Organe ausgehe und eine Anfechtung der an die Öffentlichkeit (Anfechtungsgegner!) abgegebenen Erklärung, sofern diese nicht um den Betrug der Gesellschaft wußte, daher für unzulässig erklärt²⁰³⁾. Hiernach schließe das Zivilrecht selbst schon eine Anfechtung aus²⁰⁴⁾.

199) Secrétan, S.15, unter Anlehnung an die deutsche Rspr. BGE 31 II S.71; 41 II S.726; 41 III, S.147; 51 II, S.181; 64 II, S.281; 32 II, S.100 ff: auch nach Schweiz. Recht bedeutet die Zeichnungserklärung eine Kundgebung nach außen, den Ges.Gläubigern aber auch den anderen Aktionären gegenüber; vgl. Lang, S.88; Wieland in: SJZ 43, S.107, r.Sp.; vgl. auch BGE 39 II, S.533; Siegwart, Vorbem.zu Art.629, 639 No.33 und Guhl, OR, S.422 und in: SAG 7, S.109: Kundgebung in fremdem Interessenbereich.

200) Das Bundesgericht hat sich eine andere Lösung vorbehalten, wenn die Gesellschaft noch keine Gläubiger hat, oder wenn diese vollkommen befriedigt sind, Secrétan, aaO.

201) Guhl in: SAG 7, 171, warnend vor zu großer Rücksichtnahme auf die Verkehrssicherheit. Abwägung des überwiegenden Interesses. Die Beteiligten wußten, daß die Einlage den Ges.Gläubigern hafte, werde aber nur die Ges.selbst geschädigt, so solle der Betrug berücksichtigt werden. Auf dem Boden der sog. Konstruktionsjurisprudenz könne keine befriedigende Antwort gefunden werden; vgl. auch R.F.Henggeler, S.12.

202) BGE 32 II, S.100 ff.; Wieland, aaO.

203) Wieland in: SJZ 43, S.107 ff.; BGE 32, S.100 ff.

204) Wieland, aaO, S.108.

Von anderen wieder wird die an die Öffentlichkeit abgegebene Erklärung ignoriert²⁰⁵⁾ und als Vertragspartner allein die Gesellschaft betrachtet, so daß nach Art.28 Abs.1, Art.31 OR eine Unverbindlichkeitserklärung zulässig wäre, und nur im Falle der Gründung die Konstruktion, nach welcher der Betrug von einem Dritten ausgehe, zutreffe²⁰⁶⁾. Unzweifelhaft trifft das Argument der durch einen Dritten bewirkten Täuschung nur für das Gründungsstadium und nicht mehr für die Kapitalerhöhung zu²⁰⁷⁾.

Eine vermittelnde Lösung wurde dergestalt vorgeschlagen, daß der geschädigte Erwerber zwar die Auflösung des Zeichnungsvertrags und somit die Aufhebung der Mitgliedschaft erlangt, jedoch noch für eine gewisse Zeit den Gläubigern bis zur Höhe des Aktienbetrags hafte²⁰⁸⁾.

Das am meisten vertretene Argument wird Art.680 Abs.2 OR, dem Einlagerückzahlungsverbot, entnommen²⁰⁹⁾. Nach diesem Grundsatz der strengen Bindung des Gesellschaftsvermögens in Höhe des Grundkapitals und der gesetzlichen und statua-

205) Guhl, in: SAG 7, S.168, diese Konstruktion versage, wenn Täuschung von den Organen der Gesellschaft ausgehe, da Handlung der Gesellschaft selbst.

206) Vgl. Fußn.14 und Schrafl, S.50. Wenn die Emission nicht im Zusammenhang mit einer Stufengründung war, habe der Zeichner alle Einreden gegenüber der AG und der Bank; vgl. auch Guhl in: SAG 9, S.133; a.A. Wieland, S.433 und die konstante Rspr. des BG: Praxis, XIII 27, XIV, 68, XVII, 38.

207) R.F.Henggeler, S.12; ebenso Piotet, S.119 für die c.i.c.

208) Jucker, S.78.

209) Secrétan, S.III, "la nature de la S.A. et la nécessité de sauvegarder le principe de l'intégralité du capital, une des garanties essentielles des créanciers"; Bürgi, 680, Anm.30 und die dort zitierte Literatur, Anm.32 m.w.N.; Zimmermann, in: SAG 46, 123 "dies ist eine aus der früheren deutschen Gesetzgebung (HGB § 213) rezipierte Bestimmung, welche unbekümmert um die ihr in Deutschland reichlich zuteil gewordene Kritik unserer Gesetzgebung einverleibt worden ist". Wieland, in: SJZ 43, 106.

rischen Reserven muß dieses zum Schutz der Gesellschaftsgläubiger und Mitaktionäre intakt bleiben²¹⁰⁾. Daraus wurde die Folgerung gezogen, daß die aktienrechtlichen Vorschriften denen des Zivilrechts als *leges speciales* vorgehen²¹¹⁾, ob es sich nun um vertragliche oder deliktische Ansprüche handelt²¹²⁾, so daß auch eine Anfechtung wegen Irrtums oder Betrugs und eine demgemäße Rückforderung der nach Art.680 Abs.1 OR erbrachten Einlage oder ein Erlaß der Einlageverpflichtung ausgeschlossen ist²¹³⁾. Weiterhin wurde betont, daß das Gesetz nicht von der Einlage als solcher spreche, sondern vom eingezahlten Betrag, der nicht von dem die Schadensersatzklage erhebenden Aktionär selbst geleistet worden sein muß²¹⁴⁾. Der einbezahlte Be-

210) Vgl. Al-Obeidi, S.45 und der dort zit.Karl Wieland, Handelsrecht, 1931, "die AG als Sollbetrag des Reinvermögens"; R.F.Hengeler, S.25; BGE 32 II, S.103, 65 I, S.148 ff.; Zimmermann, in: SAG 46, S.129; Wieland, A., in: SJZ 43, 106.

211) Vgl. SJZ 1937/38, S.105; St.Gallen, II.Ziv.Kammer v. 20.11.36: der Kläger hatte seinen Anspruch auf den unrichtigen Prospektinhalt gegründet, war aber abgewiesen worden, weil Art.672 aOR *lex spec.* gegenüber 28 OR sei: eine Klage sei nur gegen die an der Täuschung Beteiligten begründet, eine Klage gegen die AG sei ausgeschlossen, weil das einbezahlte Kapital den Gesellschaftsgläubigern verhaftet sei und den einzelnen Aktionären keineswegs wieder zugeführt werden dürfe, solange die Gesellschaftsgläubiger nicht befriedigt seien, vgl. auch Guhl, S.289, Ziff.1; Wieland, in: SJZ 43, S.106: Art.680 Abs.2, der als *lex spec.* den zivilrechtlichen Ansprüchen vorgehe, vermag nur einige, nicht aber alle Schadensersatzansprüche gegen die Gesellschaft zu beschränken, daher müsse in deliktische und vertragliche Ansprüche unterschieden werden.

212) Wieland, aaO.

213) Bürgi, Art.680 Abs.2, Anm.30; Egger, in: SJZ 34, S.22; Wieland, in: SJZ 1956, S.100: die Gesellschaft könne auch Art.659 OR, Verbot des Erwerbs eigener Aktien einwenden. Anders aber bei Umsatzgeschäften im Interesse der Verkehrssicherheit, vgl. hierzu SAG 23, S.85 ff., 109 ff.

214) Dies würde Art.680 Abs.2 sonst durch die dann mögliche Umgehung zwecklos werden lassen.

trag, von wem auch immer geleistet, dürfe daher nicht an den jeweiligen Anteilsinhaber zurückfallen²¹⁵⁾, womit also auch spätere Erwerber von einer Klage ausgeschlossen sind.

Demgegenüber wird in der Literatur²¹⁶⁾ auch versucht, die Grenzen des Rückzahlungsverbots aufzuzeigen. Dabei geht man davon aus, daß das Einlagerückzahlungsverbot nur als Konsequenz des Art.680 Abs.2 und der übrigen zur Erhaltung des Grundkapitals aufgestellten Vorschriften im Interesse der Gesellschaftsgläubiger und Mitaktionäre der Gesellschaft in bestimmten Fällen eine Rückzahlung verbietet²¹⁷⁾. Werden die Interessen dieser Personengruppen nämlich nicht berührt, könne man eine Rückzahlung zulassen.

Nach einer differenzierenden Betrachtungsweise betreffe Art.680 Abs.2 OR die Erhaltung des Grundkapitals, des zusätzlichen Eigenkapitals und desjenigen Reingewinns, der durch weitere, zwingende Vorschriften von der Ausschüttung an die Aktionäre ausgeschlossen sei²¹⁸⁾. Ausgenommen hiervon sei aber das restliche, gesetzlich ungebundene Reinvermögen²¹⁹⁾. Sei die Gesellschaft frei, es an ihre Aktionäre auszuschütten, so könne dies auch im Wege der Rückzahlung eines Kapitalbetrags in Höhe der Einlage geschehen.²²⁰⁾

215) Zimmermann, in: SAG 46, S.143.

216) Bürgi, Art.680 Anm.30 ff.; Wieland, in: SJZ S.106 ff.; Guhl, in: SAG S.168 ff.

217) Zimmermann, aaO: ausdrücklich nur Verneinung des Rechts der Rückforderung, aber dennoch Verbot der Rückgewährung überhaupt, vgl. Art.680 Abs.2, 732 ff., 674-676, 659 OR, vgl. auch Schrafl, S.58.

218) Worunter die in Art.665 ff. OR vorgeschriebenen stillen und offenen Reserven fallen, Zimmermann, in: SAG, S.120.

219) "Widerrechtlich ist gegenüber den Gläubigern jede Zahlung, welche der Aktionär auf Kosten des Ges. Vermögens erhält, sofern nicht trotz Zahlung das Ges. Vermögen zum mindesten dem Betrag des nominalen Grundkapitals gleichbleibt", BGE 59 II, S.457; Bürgi, Art.680 Anm. 34; Zimmermann, SAG S.120, 147; Wieland, SJZ S.109

220) Wieland, in: SJZ, S.109.

Gleiches muß hiernach auch gegenüber den Mitaktionären gelten, die ein berechtigtes Interesse an der Erhaltung des gesetzlich gebundenen Vermögens auch nur höchstens in den Grenzen desjenigen der Gläubiger haben. Anderenfalls wären die übrigen Mitaktionäre bei einem Schadensersatzanspruch gegen die Gesellschaft wegen einer Haftung für das Handeln ihrer Organe besser gestellt²²¹⁾.

Macht der durch einen betrügerischen Prospekt zum Titel-erwerb gebrachte Aktionär geltend, er verlange von der Gesellschaft Schadensersatz nicht als Gesellschafter, sondern als Dritter, nämlich als Gläubiger der Gesellschaft, schaltet er möglicherweise die eben gemachten Ausführungen über den Schutz der Mitaktionäre und Gläubiger aus. Zudem kann hierin womöglich eine Umgehung der Bestimmung des 680 Abs.2 gesehen werden, da auch durch Leistung von Schadensersatz das Grundkapital geschmälert werden kann²²²⁾.

Eine Klage gegen die Gesellschaft kann auf Art.718 Abs.3 OR gestützt werden²²³⁾, wenn durch unerlaubte Handlungen ihrer Organe ein Schaden entstanden ist²²⁴⁾. Ausdrücklich

221) Nach den Grundsätzen einer billigen Haftungs- und Risikoverteilung im Aktienwesen und unter Berücksichtigung des überwiegenden Interesses, vgl. Zimmermann, SAG 46, S.145; Guhl, in: SAG 7, S.170.

222) Schrafl, S.58.

223) Lang, S.87 f. das aOR, Art.672.

224) Bürgi, Komm.zum Schw.ZGB V.Bd., OR 5.Teil, "Die AG", Art.718 Anm.18, Die Haftung der Gesellschaft beruht nicht auf Stellvertretung, sondern ergibt sich aus dem besonderen Charakter des Organbegriffs; vgl. die weiteren Voraussetzungen in Art.718 Abs.3: in Ausübung ihrer geschäftlichen Verrichtungen und Befugnis zur Geschäftsführung oder Vertretung; vgl. auch Art.55 Abs.1 ZGB; Lang, S.90 f. Wieland will die allgemeine Klage auf Art.41 OR stützen. Bzgl. der PH aber: "Art. 752 präzisiert genauer als Art.41 OR die Verantwortlichkeit für den Schaden aus einem unrichtigen Prospekt ... eine Verantwortlichkeit, welche auch die Gesellschaft selbst treffe. Wieland, in: SJZ 43, S.123. Vgl.hierzu auch Piotet, S.118 f.: von einer zu gründenden Gesellschaft kann eine c.i.c. nicht begangen werden. Daher kommen als Anspruchsgegner nur die nach Art. 752 OR haftbaren Personen in Frage. Hinsichtlich der vorvertraglichen Haftung der Ges.vgl. ebenfalls Piotet, aaO, der sie zulassen will, da die Situation der Gläubiger wie bei jedem anderen Delikt sei.

hat das Gesetz hier zwar nicht die Einzelklage des Aktionärs geregelt. Die Rechtsprechung²²⁵⁾ hat daher angenommen, daß bei einem Schweigen des Gesetzes dem einzelnen Gesellschafter im Zweifel kein Recht zustehe, da das rev.OR den Schutz des Aktionärs im Aktienrecht sehr ausgebaut habe, so daß man sich bei einem Fehlen ausdrücklicher Schutzbestimmungen darauf verlassen könne, daß ein solcher Schutz auch nicht gewollt war²²⁶⁾.

Diese Formulierung wurde in der Literatur²²⁷⁾ als zu weitgehend angesehen. Die Zurückhaltung des Gesetzes in der Anerkennung von Rechten einer Aktionärsminderheit fuße auf Zweckmäßigkeitserwägungen, so daß von einem grundsätzlichen Ausschluß einer Individualklage des Aktionärs gegen die Gesellschaft nicht die Rede sein könne. Ein Ausschluß sei vielmehr nur bei Unzweckmäßigkeit "unter Berücksichtigung des gesamten aktienrechtlichen Gefüges" gegeben.

Da Art.718 Abs.3 den Kreis der Berechtigten nicht näher bezeichnet, ist auch vom Wortlaut her kein grundsätzlicher Ausschluß der Individualklage gegeben. Ein etwa zwischen der Gesellschaft und dem Aktionär bestehendes Vertragsverhältnis (korporationsrechtlicher Art)²²⁸⁾ schließt nach h.M.²²⁹⁾ eine Deliktsklage wegen der hier möglichen Anspruchs Konkurrenz nicht aus. Ein und dasselbe Verhalten könne zugleich den Tatbestand der unerlaubten Handlung und einer Vertragsverletzung erfüllen.

Auch wenn man die Prospektveröffentlichung als eine geschäftliche Verrichtung i.S.d.Art.718 Abs.3 ansehen will, was manchen Zweifeln begegnen mag²³⁰⁾, steht aber die Tat-

225) BGE 17.12.1941, Praxis Bd.31, S.23 ff.

226) Vgl. Art.752 OR.

227) Zimmermann, in: SAG 1946, S.119; Bürgi, § 718 Anm.19; a.A. Weiss, in: SJZ 39, S.538, "genereller Ausschluß"; Peyer, Diss. Zürich 1944, S.247: nur die Verantwortlichkeit aus Art.752 sei möglich.

228) Zimmermann, aaO.

229) Dto. und BGE 34, S.314; 71, S.114; 67 II, S.136; a.A. v. Tuhr, in: Siegwart, S.346 No.5.

230) Bürgi, aaO, No.18 verneint wohl zu Recht, daß die Kapitalerhöhung (und damit auch die Prospektveröffentlichung) zur gewöhnlichen Geschäftsführung gehört.

sache, daß eine gegen die Gesellschaft gerichtete Schadensersatzklage auf einem Umweg zu einem Ergebnis gelangt, wie Art.680 Abs.2 OR es gerade verhindern will, einer solchen Klage entgegen. Soweit durch eine Inanspruchnahme der Gesellschaft die frei verfügbaren Mittel überschritten werden, steht daher das Einlagerückzahlungsverbot einer Durchsetzung der Einzelansprüche eines Aktionärs entgegen²³¹⁾.

b) Die Haftung aus unerlaubter Handlung, Art.41 ff. OR

Eine Haftung aus unerlaubter Handlung kann sich infolge der Veröffentlichung unrichtiger Prospekte oder aus falscher Raterteilung ergeben, insoweit hierbei keine vertragliche Haftung eintritt²³²⁾.

Nach Art.41 OR wird zum Ersatz verpflichtet, wer einem anderen widerrechtlich Schaden zufügt, sei es mit Absicht, sei es aus Fahrlässigkeit.

Da der schweizerische Deliktstatbestand ähnlich dem des französischen Rechts konstruiert ist, haftet man für jeden Vermögensschaden, der widerrechtlich zugefügt wurde²³³⁾.

231) Bürgi, Art.680 Anm.32: Schadenersatzansprüche bleiben vorbehalten, soweit sie im praktischen Ergebnis nicht zur Einlagerückzahlung führen; vgl. auch Bürgi, Art.718 Anm.19: die Haftung bestehe auch zugunsten von Aktionären, soweit es sich nicht um Schadenersatz handelt, der aus der Aktienzeichnung entstanden ist, vgl. auch Zimmermann, in: SAG 18, S.146 Anm.29/30. Wieland, in: SJZ 43, S.106 ff., 117 ff., 123 für den Fall der Klage aus den Art.41, 718 OR: wo die aktienrechtliche Schranke nicht besteht, muß es bei den allgemeinen Rechtsgrundsätzen des Zivilrechts sein Bewenden haben. Funk, Art.718 Anm.3; Siegart, Vorbem. zu Art.629-639, Anm.28, 32 ff. Ablehnend Frick, S.176. Zimmermann, in: SAG 1946/47, S.146: auch nach Veräußerung der Aktien behalte der Aktionär seinen Schadenersatzanspruch gegen die Gesellschaft. Dessen Abhängigkeit von der Weiterdauer der Mitgliedschaft sei weder ausdrücklich ausgesprochen noch aus allgemeinaktienrechtlichen Erwägungen zu entnehmen. "Ein solcher Rechtsuntergang erschiene bloß stoßend". Vgl. auch Guhl, SAG 7, S.170, der nur überwiegende Interessen der Ges.Gläubiger oder Mitaktionäre entgegenstehen lassen will.

232) s.o.

233) Becker, aaO, Art.41 OR, Rz.6 .

Der Begriff der Widerrechtlichkeit ist umstritten. Nach der subjektiven Theorie ist darauf abzustellen, ob ein Recht des Schädigers zu der betreffenden Verletzungshandlung bestand. Widerrechtlich ist hiernach jede Schädigung ohne Befugnis²³⁴⁾. Nach der herrschenden, vom Bundesgericht vertretenen objektiven Theorie ist erst die Verletzung rechtlich geschützter Interessen widerrechtlich²³⁵⁾.

Was die PH angeht, müssen also einschlägige Normen gefunden werden, die die Vermögensinteressen des Publikums schützen. Diese ergeben sich aus Art.722 OR über die Pflichten des Verwaltungsrats. In Art.722 Abs.2 i.V.m. 662 OR ist bestimmt, daß dieser die Bilanz- und die Gewinn- und Verlustrechnung nach den gesetzlichen Vorschriften errichten muß. Da anerkannt ist, daß die Vorschriften über die Bilanzwahrheit auch im Drittinteresse bestehen, ist ein Verstoß hiergegen widerrechtlich und verpflichtet zum Schadensersatz²³⁶⁾.

Hinsichtlich der Deliktshaftung für die Erteilung eines unrichtigen Rates²³⁷⁾ wurde entschieden, daß eine Verantwortlichkeit auch bei leichtem Verschulden gegeben ist.²³⁸⁾ Eine Korrektur ist hierbei nur über die Bemessung der Schadensersatzhöhe möglich, wobei von Bedeutung ist, ob im Interesse des Ratsuchenden Auskunft gegeben wurde, oder ob sich der Ratgeber aufdrängte²³⁹⁾.

11. Konkurrenzen

Hinsichtlich der Haftung nach Art.41 ff.OR im Verhältnis zu Art.752 ff.OR schließen letztere Bestimmungen als mildere Sondernorm die Anwendung der Art.41 ff.OR nur aus,

234) Becker, aaO, Rz.36, "sans droit".

235) Becker, aaO, Rz.36, "acte contraire au droit".

236) Vgl. Art.152 SGB.

237) Falls zwischen Bank und Auftragendem kein Geschäftsverhältnis bestand, so haftet sie nur nach Art.41 ff. OR, BG in: JZ 31, S.187. A.A. v.Tuhr, OR Bd.1, S.331 No.65.

238) BGE 30² S.267 ff. BGE 41² S.82. Obwohl der Verschuldensmaßstab objektiv ist, werden an gewisse Berufe verschieden strenge Anforderungen gestellt, Becker, aaO, Rz.94

239) Becker, aaO, Rz.71. ZSchw.R.45, S.287; BGE 21, S.565.

insoweit sie Arglist der Gründer und Verwaltungsratsmitglieder voraussetzen, vgl. Art.753 Ziff.3 OR²⁴⁰⁾. Die PH im eigentlichen Sinn, Art.752 OR tritt jedoch bereits bei fahrlässiger Falschunterrichtung ein, so daß für Art.41 ff. OR keine Sperre gegeben ist²⁴¹⁾.

Anspruchskonkurrenz besteht zwischen Klagen auf Schadensersatz wegen Nichterfüllung und solchen aus unerlaubter Handlung²⁴²⁾. Eine sog. Moderation der Deliktshaftung tritt ein, wenn eine vertragliche Haftungsbeschränkung auf schwere Verschuldensarten gegeben ist, und der Zweck der Haftungsbeschränkung nur durch eine Herabsetzung auch der deliktischen Verantwortlichkeit gegeben ist²⁴³⁾.

IV. Strafbestimmungen

1. Nach Art.152 des Schweizerischen SGB (Strafgesetzbuch) wird mit Gefängnis oder Buße bestraft, wer als Gründer, Teilhaber, Geschäftsführer, Direktor, Bevollmächtigter, als Mitglied des Verwaltungs- oder Kontrollorgans oder als Liquidator einer Handelsgesellschaft oder einer Genossenschaft in öffentlichen Mitteilungen oder in Berichten oder Vorlagen an die Generalversammlung unwahre Angaben von erheblicher Bedeutung macht oder ~~machen~~ läßt.

Da das OR auch in der rev.Fassung keine Strafbestimmungen enthielt, mußte diese Norm als Ergänzung des Gesellschaftsrechts eingeführt werden²⁴⁴⁾.

Täter des Art.152 SGB können nur die darin genannten Personen sein. Für die übrigen Beteiligten an einer Falschunterrichtung der Öffentlichkeit kommen nur die Art.148 und 158 SGB in Betracht²⁴⁵⁾.

Bei der Vorschrift des Art.152 SGB ist hervorzuheben, daß Vollendung des Delikts bereits bei Gefährdung fremder Vermögensinteressen gegeben ist. Eine Bereicherungsabsicht

240) Für das aOR Wieland, in: Becker, aaO, Vorbem.zu Art. 41, Rz.22.

241) Becker, aaO.

242) Becker, aaO, Rz.1 .

243) Dto. Rz.4.

244) Thormann und v.Overbeck, Art.152, Rz.1.

245) Dto. Rz.5.

muß nicht vorliegen, wie auch der Schadenseintritt nicht gegeben sein muß. Die objektive Unwahrheit der Angaben genügt. Erschwert wird die Erfüllung des Tatbestandes allerdings dadurch, daß nicht, wie ursprünglich in Art.130 Abs.2 des Entwurfs vorgesehen, die fahrlässige Begehung bereits die strafrechtliche Verantwortlichkeit auslöst, sondern Vorsatz erforderlich ist²⁴⁶⁾.

Idealkonkurrenz besteht zum Tatbestand des Betrugs, Art. 148 SGB, soweit dieser auch in den übrigen Merkmalen erfüllt ist, weil das Gefährdungsmoment des Art.152 nicht im Betrug aufgeht²⁴⁷⁾.

2. Ebenfalls mit Gefängnis oder Buße wird bestraft, wer in der Absicht, sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil zu verschaffen, die Unerfahrenheit einer Person in Börsengeschäften oder ihren Leichtsinn benutzt, um sie zur Spekulation in Wertpapieren (oder Waren) zu verleiten, obschon er weiß oder wissen sollte, daß die Spekulation zum Vermögen des Verleiteten in offenbarem Mißverhältnis steht, Art.158 SGB.

Auch hier genügt bereits eine Vermögensgefährdung in objektiver Hinsicht. Subjektiv ist Bereicherungsabsicht entbehrlich²⁴⁸⁾. Auch hier ist Idealkonkurrenz mit dem Betrugstatbestand möglich²⁴⁹⁾.

3. Schließlich kann der - für die PH unspezifische - Tatbestand des Betrugs, Art.148 SGB erfüllt sein.

Hiernach kann mit Zuchthaus bis zu fünf Jahren oder mit Gefängnis²⁵⁰⁾ bestraft werden, wer in der Absicht, sich oder einen anderen unrechtmäßig zu bereichern, jemandem durch Vorspiegelung oder Unterdrückung von Tatsachen arglistig irreführt, oder den Irrtum eines anderen arglistig benutzt und so den Irrenden zu einem Verhalten bestimmt, wodurch

246) Vgl. Hafter, S.286; Thormann u.Overbeck, aaO, Rz.7,8.
Der Täter muß die Unwahrheit kennen, es ist aber nicht erforderlich, daß jemand sich täuschen läßt.

247) Thormann u. v.Overbeck, aaO, Rz.8.

248) Dto. Art.158 Rz.3; Hafter, S.286.

249) Thormann u. v.Overbeck, Art.158, Rz.7

250) Also bis zu drei Jahren, Art.36 SGB.

dieser sich selbst oder einen anderen am Vermögen schädigt. Bei Gewerbsmäßigkeit kann Zuchthausstrafe bis zu 10 Jahren eintreten.

Zusammenfassung

Der Gesetzgeber hat im geltenden OR die Gründerhaftung von der Prospekthaftung abgesondert und in Art.753 OR eigens geregelt. Beide Rechtsinstitute weisen verwandte Züge auf und können sich ggf. überschneiden.

Die Spezialbestimmungen der Art.752 und 1156 Abs.3 OR begründen eine umfassende Haftung für den unrichtigen oder den gesetzlichen Erfordernissen nicht entsprechenden Prospekt oder ähnliche Veröffentlichungen. Eine Einschränkung erfährt diese Haftung jedoch dadurch, daß mit der Prospektveröffentlichung eine Ausgabe von Titeln in größerem Umfang einhergehen muß, da man im Gegensatz zum französischen und belgischen Recht nur für den Prospekt bei Gründung, Börseneinführung oder der Ausgabe von Aktien oder Obligationen haftet, also nicht bei jeder Art der Veräußerung unter Zuhilfenahme des Prospekts.

Die Haftung ist nach der zutreffenden weiteren Auslegung des Begriffes "Ausgabe" nicht auf den Kreativevorgang beschränkt.

Im Gegensatz zu Art.752 OR ist man nach Art.1156 OR nicht nur aus dem Prospekt verpflichtet, sondern besteht eine Verantwortlichkeit auch bei Fehlen eines solchen.

Ergänzt wird die besondere PH durch die allgemeinen Vorschriften über die deliktische und vertragliche Haftung.

Hinsichtlich der letzteren besteht weitgehend Einigkeit, daß nach vollendeter Gründung der AG eine Anfechtung des Zeichnungsvertrages mit anschließender Rückgewähr der Einlage nicht zulässig ist. Die Begründung hierfür ist unterschiedlich. Meist wird hierzu das Einlagerückzahlungsverbot angeführt.

Eine Schadensersatzklage gegen die Gesellschaft selbst wird von der h.M. im Rahmen des Schutzes der Gesellschaftsgläubiger und Mitaktionäre bejaht.

4. Teil

Italien

A. Die Emissionskontrolle und das Börsenwesen

I. Die staatliche Überwachung des Emissionswesens

Durch Art.1 des Bankengesetzes vom 7.März 1938¹⁾ wurden die Kapitalbeschaffung in der Öffentlichkeit und das Kreditwesen zum Gegenstand des öffentlichen Interesses erklärt und nach Art.2 Abs.1 der Kontrolle eines "Ispettorato per la difesa del risparmio e per l'esercizio del credito" unterstellt, dessen Funktionen nun von der Banca d'Italia wahrgenommen werden²⁾.

Der Genehmigung der Banca d'Italia bedarf nach Art.2 Abs.4 jede Emission und Börsenzulassung von Wertpapieren an einer italienischen Börse.

Nach Art.45 des Bankgesetzes dürfen Banken nur an Konsortien³⁾ oder der Plazierung von Titeln beteiligt sein, wenn

-
- 1) Legge bancaria, legge 7 marzo 1938 n.141, disposizioni per la difesa del risparmio e per la disciplina della funzione creditizia. Diese Materie wurde zuerst vom R.D.L. 12 marzo 1936 n.375, umgewandelt in das Gesetz v. 7.4.1938 n.636 geregelt. Nach Cesarini, in: Bancaria 1968, S.959 ff. verfolgt die legge bancaria den Schutz des Sparer. A.A. ist Martorano, zit. bei Cesarini, aaO, der als ratio legis die Kapazität des KM und die Kontrolle der im Portefeuille der Banken gehaltenen Titel sieht.
 - 2) Das Ispettorato wurde durch legge 14 settembre 1944 n.226 abgeschafft. Mit c.p.s. v.17.7.1947 n.691 übernahm die Banca d'Italia seine Rolle.
 - 3) Konsortialführerin ist in Italien meist die MEDIOBANCA, banca di credito finanziario, seltener und auf Obligationemissionen beschränkt die übrigen großen Banken des Landes. Siehe über die Rolle der MEDIOBANCA: Dermittel, Damm, Richebächer, S.302. Sie wurde 1942 von der Banca Commerciale Italiana, dem Credito Italiano und dem Banco di Roma gegründet. Sie ist das erste formelle italienische Institut für mittelfristigen Industriekredit. Das Aktienkapital der Gründerbanken ist allerdings fast ausschließlich in den Händen der staatlichen IRI, geschaffen

die Emission von der Banca d'Italia genehmigt wurde⁴⁾.

Vor dieser Regelung sind Staatspapiere und vom Staat garantierte Effekten ausgenommen. Handelt es sich um Obligationenanleihen⁵⁾, werden die Anleihebedingungen hinsichtlich des Zinsfußes und des Ausgabepreises von den staatlichen Organen geprüft, um eine Übervorteilung der Investoren zu verhindern.

Daneben sind auch die Vorschriften des Gesetzes vom 3.5. 1955⁶⁾ zu beachten, nach denen unabhängig davon, ob für die Unterbringung der Titel Kreditinstitute in Anspruch genommen werden⁷⁾, die Zustimmung des Finanz- und Wirtschaftsministers nach Anhörung des Comitato interministeriale per il credito e il risparmio⁸⁾ erforderlich ist, wenn es um

zum Wiederaufbau der italienischen Wirtschaft zur Vergabe von mittelfristigem Kredit. Dermittel, Damm, Richebächer, S.297: der mittelfristige und langfristige Kredit ist fast ausschließlich Domäne der durch staatliche Maßnahmen geförderten Kreditinstitute.

- 4) Die Reform der Art.2 und 45 strebt eine Koordinierung der ministeriellen Genehmigungsprozedur und der Börsenzulassung an. Dabei sollen in der Banca d'Italia als Überwachungsorgan über die an der Börse notierten Werte und Gesellschaften eine Reihe von Befugnissen bzgl. der Börsenzulassung konzentriert werden, vgl. Cesarini, aaO.
- 5) Vgl. die quantitative Beschränkung durch Art.2410 cci. Über die Ursache des geringen direkten Rückgriffs der Industrieunternehmen auf den Obligationenmarkt zur Kap. Beschaffung, die in den fiskalischen Lasten der Emittenten und hohen Provisionskosten der Banken und den anderen großen Emittentengruppen liegt, die vom Staat privilegiert werden. Die privaten Gesellschaften haben daher durch Kredite die steuerlichen Erleichterungen indirekt wahrgenommen, die den emittierenden Geldinstituten gewährt werden, vgl. zu diesem Punkt, Cesarini, aaO.
- 6) n.428, Norme per l'emissione di azioni e di obbligazioni.
- 7) Wenn ja, so zwei verschiedene Genehmigungen.
- 8) Es führt die Aufsicht in Fragen des Sparerschutzes und in Währungsfragen. Daneben trägt es die Verantwortung für die Koordinierung der Maßnahmen zur Beschaffung von Kapital auf dem KM.

die Gründung von Handelsgesellschaften mit einem höheren Kapital als 500 Mio. Lire oder Kapitalerhöhungen und Obligationenemissionen geht, deren Gesamtbetrag 500 Mio. übersteigt⁹⁾.

Wegen der indirekten Beeinflussung des italienischen KM ist eine Zustimmung des Comitato interministeriale auch für Emissionen italienischer Gesellschaften im Ausland einzuholen.

In jedem Fall bestimmt die Banca d'Italia den Zeitpunkt der Emission¹⁰⁾.

II. Das Börsenwesen

1. Die Organisation der Börse

Wie die meisten europäischen Börsen sind die italienischen Börsen öffentliche Einrichtungen¹¹⁾.

Die gegenwärtige Regelung der italienischen Börsen geht auf das Gesetz vom 20. März 1913¹²⁾ zurück. Nach Art. 1 dieses Gesetzes werden die Börsen durch Verfügung des Präsidenten der Republik auf Vorschlag der örtlich zuständigen Handelskammer eingerichtet. Sie unterstehen einer stark ausgeprägten staatlichen Aufsicht, nämlich dem Finanzministerium, den Handelskammern, den Börsenausschüssen (deputazioni di borsa) und den Direktionskomitees der Börsenmakler (comitati direttivi degli agenti di cambio)¹³⁾.

9) Bei mehreren Malen gilt der Zeitraum von 24 Monaten.

10) Hierdurch kann der Staat bestimmten Unternehmen die Priorität bei der Nachfrage auf dem KM einräumen und eine qualitative Auslese treffen und tut dies auch häufig, wenn das nationale Interesse dies verlangt; vgl. hierzu "Die Schaffung eines europ. KM ... S. 85 ff. Der Reformentwurf über die Handelsges. will die ratio der Emissionskontrolle klarstellen und nach Art. 3 legge 3.5. 55 die Genehmigung von den Erfordernissen des KM abhängig machen, Cesarini, aaO.

11) Ausnahme: Niederlande, Neuchâtel, Bern, Lausanne.

12) Legge 20 marzo 1913 n. 272 "ordinamento delle borse di commercio e della mediazione".

13) Art. 2 legge 20 marzo 1913 und Art. 1 al. 1 RDL vom 30 giugno 1932 n. 815 "modifiche di alcune disposizioni inerenti alle borse valori ed agli agenti di cambio", vgl.

Das Finanzministerium¹⁴⁾ kann jederzeit Kontrollen der Handelsbörsen anordnen und Verordnungen zur Sicherung des geordneten Ablaufs der Börsengeschäfte und Aufrechterhaltung eines funktionsfähigen KM erlassen, Art.1 Abs.2 RDL vom 30.3.1932. Ein von ihm delegierter Beamter nimmt die ministerielle Aufsicht bei den Börsenversammlungen, in der mit der Kursfeststellung beauftragten Kommission, in den Sitzungen des Börsenausschusses und des Direktionskomitees der Makler mit beratender Stimme wahr. Außerdem überwacht er die Tätigkeit der Börsenmakler, Art.1 RDL 1932¹⁵⁾. Jede Börse unterliegt der Gerichtsbarkeit der Handelskammer, die auch für den Personal- und Verwaltungsaufwand des Börsenausschusses und des Komitees der Börsenmakler sorgt, Art.2 RD 4 agosto 1913.

Die Handelskammer trifft ihre Beschlüsse nach Anhörung des Börsenausschusses und des Direktionskomitees, Art.3 legge 20 marzo 1913. In außergewöhnlichen und dringenden Fällen kann der Präsident der Handelskammer nach Anhörung dieser beiden Organe ebenfalls Entscheidungen treffen. In allen Fällen sind die Anordnungen der Handelskammer spätestens am

auch RD v.4.agosto 1913 n.1068, regolamento per l'esecuzione della legge 20 marzo 1913 n.272 riguardante l'ordinamento della borse di commercio e della mediazione, tit.I: "delle Borse, istituzioni delle borse de commercio e autorità preposte alle borse". Gemäß Art.4 des RDL v.30.6.1932 heißen die sindacati dei mediatori comitati direttivi degli agenti di cambio. Vgl.hierzu auch "Organizzazione e funzionamento delle principali Borse Europee, MEDIOBANCA, S.11 f.

- 14) Nach Art.2 Abs.2 des Gesetzes vom 20.März 1913: im Einvernehmen mit dem Wirtschaftsministerium. Nach RDL vom 30.6.1932 der Finanzminister allein. Vgl.auch Art.1 RDL v.29.luglio 1925 n.1261, wonach alle Befugnisse, die nach dem Börsengesetz dem Wirtschafts- und Finanzminister übertragen waren, dem Finanzminister allein übertragen wurden. Danach wurden gemäß RDL Art.43 (12 marzo 1936 n.375) die dem Finanzminister und dem Istituto di emissioni zustehenden Befugnisse auf das Comitato dei ministri und das Ispettorato per la difesa ... übertragen.
- 15) Nach Art.1 Abs.4 RDL 30.6.1932 sind die Kommissare des Fin.Min. befugt, zur Wahrnehmung ihrer Aufgabe Untersuchungen bei den am Börsenhandel teilnehmenden Unternehmen über die Ordnungsgemäßheit ihrer Geschäfte anzustellen.

folgenden Tage zur Genehmigung dem Finanzminister zuzuleiten. Werden innerhalb von zehn Tagen keine Einwendungen erhoben, gelten sie als genehmigt, Art.3.

Der Börsenausschuß ist ein Kollegialorgan, das jährlich für jede Börse auf ministeriellen Entscheid ernannt wird und die Aufgabe hat, den Börsenablauf und die Beachtung der Gesetze und Reglements zu überwachen, Art.4. Er hat daneben beratende und disziplinare Aufgaben. Er besteht aus 3-7 Mitgliedern, die ihren Präsidenten selbst wählen, Art. 4 Abs.2,4. Ein Mitglied wird vom Wirtschaftsminister im Einvernehmen mit dem Finanzminister ernannt. Ein weiteres oder zwei bestimmt die Banca d'Italia. Die übrigen werden von der Handelskammer vorgeschlagen, Art.4 Abs.3.

Das Direktionskomitee der Börsenmakler¹⁶⁾ besteht aus vier oder acht Mitgliedern und wird alle zwei Jahre von der Versammlung der Makler aus ihren Reihen gewählt. Es überwacht die Tätigkeit der Börsenmakler und hat die Pflicht, Gesetzesübertretungen dem Börsenausschuß mitzuteilen. Ihm obliegen die Aufstellung der Kursliste, die technische Leitung des Börsengeschehens und börsenpolizeiliche Aufgaben in Abwesenheit des Ausschusses. Außerdem erhält es alle schriftlichen Erklärungen der von den Maklern vermittelten Geschäfte.

Als Bindeglied zwischen dem Direktionskomitee und den im Effektengeschäft tätigen Instituten dient der Gouverneur der Banca d'Italia. Dieser entscheidet auch über die Beteiligung einer Bank an einem Konsortium zur Plazierung von

16) Vgl.hierzu RDL 7 marzo 1925 n.222, riordinamento delle borse: agente di cambio è un pubblico ufficiale e viene nominato con decreto presidenziale promosso dal ministro per le finanze di concerto col ministro per l'economia nazionale sentiti la camera di commercio, la deputazione di borsa e il consiglio sindacale di cui all' Art.4 ove questo esista. ("Der Börsenmakler ist ein Beamter und wird, auf Vorschlag des Finanzministers im Einvernehmen mit dem Wirtschaftsminister nach Anhörung der Handelskammer, des Börsenausschusses und der Maklerkammer gemäß Art.4, sofern es eine solche gibt, mit Beschluß des Präsidenten der Republik ernannt".

Wertpapieren. Von den genannten Institutionen sind aber nur der Börsenausschuß und das Direktionskomitee Börsenorgane im eigentlichen Sinn, da die Aufgaben des Finanzministeriums und der Handelskammer aufsichtlichen Charakter haben.

2. Die Zulassungsvoraussetzungen

Hierbei sind nach Art.11,13,26 des Gesetzes vom 20.März 1913 und Art.31 RD vom 4.8.1913 verschiedene Kategorien von Wertpapieren zu unterscheiden:

- 1) solche, die de iure zugelassen sind, öffentliche Schuldverschreibungen und vom Staat garantierte Titel.
- 2) Titel, die auf ministeriellen Vorschlag zugelassen werden. Es sind dies solche von Körperschaften öffentlichen Rechts.
- 3) Wertpapiere, die auf Antrag zugelassen werden:
 - Titel von Gemeinden auf Beschluß der Handelskammer, nach Anhörung des Börsenausschusses und des Direktionskomitees
 - Aktien und Obligationen staatlicher Gesellschaften, auf Beschluß der Handelskammer mit Genehmigung des Finanzministers nach Anhörung des Börsenausschusses und des Direktionskomitees.
 - Schuldverschreibungen ausländischer Staaten, Genehmigung der Regierung durch Beschluß des Staatsoberhauptes auf Vorschlag des Finanzministers im Einvernehmen mit dem Außenminister.
 - Aktien und Obligationen von Gesellschaften und Titel von ausländischen Gemeinden, auf Beschluß der Handelskammer nach vorheriger Genehmigung des Finanzministers.

Die Genehmigung der Banca d'Italia ist für jede Emission von Wertpapieren, gleich welcher Art und Höhe erforderlich, wenn die Börsenzulassung erfolgen soll.

aa) Spezielle Zulassungsvoraussetzungen bei inländischen Aktien (17).

Die antragstellende Gesellschaft muß den gesetzlichen Vorschriften entsprechend gegründet sein, Art. 12 Abs.1 des Gesetzes vom 20.3.1913. Das einbezahlte

17) Vgl. hierzu "Criteri per l'ammissione dei titoli alla quotazione ufficiale alla borsa valori di Milano (hrsg. von der Industrie-, Handels-, Handwerks- und Landwirtschaftskammer, Mailand).

Kapital muß mindestens 1 Mrd.Lire betragen. Die Bilanzen der beiden letzten Geschäftsjahre müssen von der Generalversammlung festgestellt und innerhalb der gesetzlichen Frist veröffentlicht sein, Art.12 Abs.1 No.1.

Mit der Zulassung müssen Börsenausschuß und Direktionskomitee einverstanden sein, Art.12 Abs.1 No.2. Die Titel müssen eine regelmäßige Verzinsung haben, ganz liberiert sein und in freiübertragbaren Wertpapieren verkörpert sein. Es muß eine genügende Streuung im Publikum gewährleistet sein. Um diesen Nachweis zu führen, muß die Gesellschaft in dem den Antrag begleitenden Bericht die Anzahl der im Gesellschafterbuch eingetragenen Aktionäre angeben (vgl. hierzu RD vom 29.3.1942, norme interpretative, integrative e complementari del RDL 25.10.1941, riguardante la nominatività obbligatoria dei titoli azionari, vgl. dazu wiederum das Gesetz vom 29.12.1962, RDL 25.10.1941, Art.1: le azioni delle società aventi sede nello stato devono essere nominative.

bb) Voraussetzungen für die Zulassung inländischer Obligationen.

Der Gesamtbetrag muß mindestens 1 Mrd.Lire sein, es sei denn die Gesellschaft hat Anleihen aus einer anderen Serie im Umlauf, die bereits amtlich notiert sind. Hat die Antragstellerin nicht eigene notierte Aktien, muß sie ein einbezahltes Kapital von mindestens 1.Mrd.Lire haben, und die beiden letzten Bilanzen müssen positiv sein mit einer Verzinsung des Kapitals mindestens in der letzten Bilanz. Für alle Obligationen derselben Anleihe müssen dieselben Bedingungen gelten. Die Anleihe muß unter Angebot an die Öffentlichkeit am Bankschalter untergebracht sein. Regelmäßig kann eine Zulassungsgenehmigung erst bei Schluß der Zeichnung, und wenn die Unterbringung gewährleistet ist, erfolgen.

Nach Art.12 Abs.1 No.3 muß ein Beauftragter am Börsensitz für die Bedienung der Werte sorgen.

cc) Die Zulassungsbedingungen für ausländische Titel.

Außer den schon genannten Voraussetzungen für inländische Wertpapiere müssen folgende Bedingungen erfüllt sein.

Die Effekten müssen an einer Börse des Gründungslandes der Gesellschaft bereits zugelassen sein. Die Bilanzen des letzten Geschäftsjahres (für Körperschaften öffentlichen Rechts) und der beiden letzten Jahre (für Aktiengesellschaften) müssen nach den Vorschriften des Landes, in dem die Wertpapiere emittiert wurden, festgestellt sein und in Italien in der Gazzetta Ufficiale della Repubblica veröffentlicht werden. Eine ebensolche Veröffentlichung muß auch in weitverbreiteten Zeitungen, die von der Handelskammer bestimmt werden, geschehen, Art.13 Abs.2 No.1.

3. Das Zulassungsverfahren¹⁸⁾

Der Antragsteller hat nach Beschluß durch den Verwaltungsrat des Ausstellers an die zuständige Handelskammer¹⁹⁾ einen vom Präsidenten der Gesellschaft unterschriebenen Zulassungsantrag zu stellen mit Angaben über die Natur der Wertpapiere, ihre vollständige Liberierung, die Höhe des Emissionspreises und das Datum des ersten Ertrags, Art.12 Abs.3 des Gesetzes von 1913.

Dem Antrag sind nach Art.27 RD Abs.1 No.1-4 vom 4.8.1913 folgende Unterlagen beizufügen:

- 1) Der Beschluß der Generalversammlung über die Ausgabe der Titel.
- 2) Beschluß des Verwaltungsrats bzgl. der Börsenzulassung.
- 3) Bilanzen, Gewinn- und Verlustrechnung der beiden letzten Geschäftsjahre und die Berichte des Verwaltungs- und Aufsichtsrats hierzu mit Genehmigung seitens der Generalversammlung und fristgemäßer Veröffentlichung in notariell beglaubigter Abschrift.
- 4) Die Satzung der Gesellschaft.
- 5) Ein Faksimile mit der Bestätigung, daß die Titel in ihrer endgültigen Form bereits emittiert und frei übertragbar sind.
- 6) Ein besonderer Bericht über die finanzielle Entwicklung.
- 7) Die Zusammensetzung des Verwaltungs- und Aufsichtsrats und der Direktoren und Prokuristen mit Einzel- und Gesamtvollmacht.
- 8) Eine Bestätigung darüber, daß die Emission von der Banca d'Italia, Abt.Servizio Vigilanza di Credito genehmigt wurde.

Innerhalb von fünf Tagen wird der Antrag von der Handelskammer im Bollettino degli Annunzi Legali der Provinz und in sechs der am meisten verbreiteten Tageszeitungen des Landes in verschiedenen Städten, worunter eine in der Stadt des Börsensitzes sein muß, veröffentlicht, Art.28 RD vom 4.8.1913. Diese Ankündigung muß das Gründungsjahr, das tatsächlich einbezahlte Kapital, den Nominalwert und den Verkaufspreis der Titel bei Antragstellung angeben. In derselben Zeit unterrichtet die

18) Nach Art.31 Abs.2 RD vom 4.8.1913 gelten hierfür auch die Art.27-29 des kgl. Beschlusses.

19) Bei Obligationen ausländischer Staaten ist der Antrag an den Fin.Min.zu richten, Art.30 RD, 4.9.1913.

Handelskammer das Finanzministerium über die Antragstellung, Art.28 RD vom 4.8.1913.

Die Handelskammer beschließt einen Monat nach Veröffentlichung des Antrags über die Zulassung der Titel zum offiziellen Börsenhandel, wenn der Börsenausschuß und das Direktionskomitee sich befürwortend ausgesprochen haben, Art. 12 Abs.1 des Gesetzes von 1913, Art.29 Abs.1 RD vom 4.8.1913.

Der begründete Beschluß geht dann dem Finanzminister spätestens am folgenden Tage zur Genehmigung zu, Art.12 Abs.1. Wird die Zulassung (aus Gründen des Sparerschutzes) verweigert, so muß diese Ablehnung nicht begründet werden. Die Versagung geht allen Handelskammern, denen eine Börse angehört, zu, Art.29 Abs.2 RD vom 4.8.1913. Die Zulassung ist jederzeit widerruflich, ohne daß die Genehmigungsbehörde dies begründen muß, Art.32 RD.

4. Die Informationspflichten des Ausstellers:

- a) Gegenüber den Börsenorganen. Nach der im Zulassungsantrag übernommenen Verpflichtung, Art.27 Abs.2 RD hat die Gesellschaft in doppelter Abschrift jedes Jahr die Bilanz und den Geschäftsbericht und jeweils Mitteilungen über die Generalversammlungen, Satzungsänderungen und alle anderen Angaben über den Geschäftsfortgang und die finanzielle Lage zu machen, wenn die Handelskammer hierzu auffordert.
- b) Aufgrund gesetzlicher Vorschriften. Hier sind nur die nach den gesetzlichen Vorschriften zu erstellenden Bilanzen und Jahresberichte zu nennen. Ausländische Gesellschaften können ihre Bilanzen gemäß den Vorschriften des Ausstellungslandes der Titel erstellen und haben sie in der Gazzetta Ufficiale della Repubblica und großen Zeitungen des Landes zu veröffentlichen.

B. Der Prospektzwang und die Prospekthaftung der Gründer

In Italien haben Prospektzwang und Prospekthaftung eine spezialgesetzliche Regelung nur im Zusammenhang mit der Gründung einer Gesellschaft, Art.2333, 2339 Cci.gefunden.

I. Der Prospektzwang

Nach Art.2333 Abs.1 worin als Gründungsform für die AG ausdrücklich die Stufengründung zugelassen wird, kann die Gesellschaft auch durch öffentliche Zeichnung auf der Grundlage eines sog. programma gegründet werden. Das "programma" muß den Gegenstand des Unternehmens, das Grundkapital, die wesentlichen Punkte des Satzungsentwurfs, die Beteiligung der Gründer am Gewinn und die Frist bezeichnen, innerhalb derer der Gründungsvertrag zu schließen ist²⁰⁾.

Aufgrund seines Inhalts, der obligatorischen Unterschrift der Verfasser, Art.2333 Abs.2 Cci., der Tatsache, daß es veröffentlicht wird und das Publikum hierdurch über die Grundzüge der zu errichtenden Gesellschaft informiert werden soll und zur Beteiligung aufgefordert wird, ist im "programma" der obligatorische Prospekt des italienischen Rechts zu sehen²¹⁾.

20) Nach Auletta, S.71 soll dies nur der normale Inhalt des programma sein, nicht aber sein Minimalinhalt. Nach Art.2334 Abs.3 ist die Aufgabe der Frist offenbar dispositiven Rechts: "salvo che ...".

21) Im Gegensatz zur gesetzlichen Bestimmung, Art.2333 Abs.2: "prima di essere reso pubblico ..." meint Brunetti, S.182, Fußn.45, daß das programma nicht veröffentlicht werde. Nach Foschini, S.164, Fußn.22 hat es gerade die Funktion, die Initiative der promotori, eine Gesellschaft zu gründen, zur Kenntnis Dritter zu bringen. Richtig ist, daß das Gesetz keinen unmittelbaren Veröffentlichungszwang aufgestellt hat, er ergibt sich aber aus der Natur der Sache; eine öffentliche Zeichnung bedingt die unbestimmte Vielzahl und damit die Veröffentlichung.

II. Die Prospekthaftung der Gründer

Nach Art.2339 Abs.1 No.3 Cci. haften die Gründer²²⁾ der Gesellschaft und Dritten gesamtschuldnerisch für die Richtigkeit der von ihnen zur Gründung der Gesellschaft an die Öffentlichkeit gerichteten Mitteilungen²³⁾.

In engem sachlichen Zusammenhang mit Art.2339 Abs.1 No.3 steht No.2 dieser Vorschrift. Hiernach haften die Gründer für das Vorhandensein der Sacheinlagen im Einklang mit dem nach Art.2343 erforderlichen Sachverständigenbericht²⁴⁾.

Kennzeichnend dafür, daß der Gesetzgeber die Notwendigkeit eines besonderen gesetzlichen Schutzes des Anlegers nur im Zusammenhang mit der Einheitsgründung einer Gesellschaft gesehen hat, ist nicht allein die Tatsache, daß es nur hier einen Prospektzwang und eine spezielle PH gibt²⁵⁾, sondern sind auch die weiteren Kautelen, mit denen er einer möglichen Irreführung der Öffentlichkeit vorgebeugt hat. Hierzu zählen die Bestimmungen über die Hinterlegung des programma bei einem Notar, um Fälschungen zu vermeiden, Art.2333 Abs.2, der obligatorische Prospektinhalt, Art.2333 Abs.1, die öffentliche Beurkundung der Zeichnungen, Art.2333 Abs.3 und die Vorschrift über die Bewertung der Sacheinlagen, Art.2343 Cci.

- 22) Genauer ist hier der Ausdruck Initianten oder Gründungsagenten. Die eigentlichen Gründer sind nämlich im Gegensatz zu den hier genannten "promotori" die "soci fondatori" (vgl. Art.2341), die bei Simultan- oder Sukzessivgründung die Gründungsurkunde unterschreiben. Die Initianten sind nach Art. 2337 die Unterzeichneten des programma (vgl. Art.2333) bei Stufengründung.
- 23) Der heutige codice civile unterscheidet im Gegensatz zum früheren codice di commercio von 1882 (Art.126) eine Haftung für zur Gründung eingegangene Verbindlichkeiten, Art.2338 und eine Haftung gegenüber Gesellschaft und Dritten, Art.2339 Abs.1 No.3.
- 24) Ein häufiger Fall war die Gewährung von Anteilen gegen zu hoch bewertete Sacheinlagen und anschließende Veräußerung solcher Anteile.
- 25) Bei Einheitsgründung entsteht ein Publizitätsbedürfnis bei Weiterveräußerung durch die Gründer, hier bestehen aber keine Spezialvorschriften, vgl. Foschini, S.164.

Einen Prospektzwang gibt es in Italien weder bei Kapitalerhöhung, noch bei Emission von Schuldverschreibungen, noch einem sonstigen Vertrieb von Wertpapieren²⁶⁾.

Die während des alten Handelsgesetzbuchs viel diskutierte Frage, wer unter den Begriff der "promotori" falle, hat das Gesetz von 1942 in Art.2337 Cci.geklärt und ihnen in Art.2341 die "soci fondatori" gegenübergestellt. Initianten sind nach Art.2337 diejenigen, die bei Sukzessivgründung das "programma" gemäß Art.2333 Abs.2 unterzeichnet haben²⁷⁾, während die "soci fondatori", also die Gründer im eigentlichen Sinne, bei Stufen- oder Einheitsgründung den Gründungsvertrag schließen und daher im Verhältnis von Gesellschaftern zueinander stehen²⁸⁾.

Hieraus geht eindeutig hervor, wer für den Prospekt zur Gründung der Gesellschaft haftet. Es sind dies diejenigen, die mit dem von ihnen verfaßten und unterschriebenen Prospekt die Öffentlichkeit zur Beteiligung an der zu gründenden Gesellschaft auffordern. Der Sicherheit Dritter dient die gesamtschuldnerische Haftung und die Gleichsetzung mit den Initianten derjenigen, für deren Rechnung sie handeln, Art.2339 Abs.2.

III. Die Bedeutung der speziell geregelten PZ- und PH-Bestimmungen

Die Effektivität dieser Bestimmungen wird durch die Tatsache, daß die Simultangründung bei weitem die vorherrschende

-
- 26) Vgl. aber das Manifesto di emissione des alten Codice di commercio für Obligationenemissionen, Art.173.
- 27) Damit hat das Gesetz von 1942 die bei Geltung des Handelsgesetzbuchs erarbeitete Definition, "die die Initiative ergriffen haben und das programma veröffentlichen", wieder aufgenommen, vgl. auch Pedemonte, S.37.
- 28) Nach Brunetti II, S.169 sind nicht alle Unterzeichneten des Gründungsvertrags "fondatori", sondern nur wer sich aktiv und wirksam um die Gründung bemüht und ein persönliches Interesse an der Realisierung der Gründungsidee und eine Beteiligung an der Verwaltung der AG bewiesen habe.

Gründungsform ist, stark reduziert.

Konnte es in der "Relazione Mancini" zum Handelsgesetzbuch von 1882²⁹⁾ noch heißen, daß die am meisten gebräuchliche Gründungsform die der Stufengründung³⁰⁾ mit öffentlicher Zeichnung sei³¹⁾, die Gesellschaften manchmal aber auch von einer Anzahl "Kapitalisten" gegründet wurden, ohne daß von Prospekten Gebrauch gemacht werde, um Zeichner für die Anteile zu finden, so hatte sich doch bereits bei Geltung dieses Gesetzes von 1882 die Simultangründung durchgesetzt³²⁾ und ist heute zur allgemein üblichen Form der Gründung von AG's geworden³³⁾. Die Stufengründungsform ist zwar sehr selten geworden, hat aber dennoch in das Gesetz Eingang gefunden, weil der Gesetzgeber der Ansicht war, daß in gewissen Situationen diese Form der Gründung am ehesten geeignet sei, der Gesellschaft zu ermöglichen, ihr Kapital in einem weiten Kreis der Öffentlichkeit zu suchen³⁴⁾. Die Gründe für das Außergebrauchkommen der Stufengründung sind vor allem ihre Langwierigkeit³⁵⁾, die strengere Kontrolle, der sie unterworfen ist³⁶⁾, und vor allem die Be-

29) Brunetti II S.162, Fußn.6.

30) "costituzione continuata".

31) Vgl. De Gregorio, delle soc ... (Aufl.1938) S.259, bei Vorbereitung des Gesetzes hatten die Verfasser stets die Stufengründung vor Augen, nur aus der Überlegung, daß dieses Verfahren für kleine Gesellschaften zu langwierig sei, wurde auch die Simultangründung eingeführt, heute die bei weitem häufigste, wenn nicht die allein praktizierte, vgl.auch Mossa, S.156.

32) Brunetti II S.171, Fußn.20; Auletta, S.209; Angeloni, S.3, die tägliche Praxis zeige (im Jahre 1909!), daß die Einheitsgründung, der das Gesetz eine zweitrangige Bedeutung zumaß, die Regel geworden sei.

33) Rezzonico, S.82; Foschini, S.167; F.Ferrara, S.330.

34) Vgl. Motive No.949 bei Brunetti II S.162.

35) Bemerkenswert ist, daß die Stufengründungsform, die den Zeichnern größere Garantien gewähren sollte, wegen ihrer Umständlichkeit nicht gebraucht wurde, vgl.Brunetti II S.171, Fußn.20. Die Veräußerung der Anteile nach Simultangründung stellt nämlich für die Zeichner ein ebenso großes Risiko dar.

36) Angeloni, S.3.

fürchtung der Initianten, daß in der Gründerversammlung durch die Zeichner eine wesentliche Änderung der von ihnen geplanten Satzung herbeigeführt wird³⁷⁾.

Wie in den übrigen Ländern, werden in Italien die Gesellschaften meist mit Hilfe von Finanzierungsinstituten, oft speziell hierfür geschaffenen Gründungskonsortien gegründet, die dann bei günstiger Marktlage die Titel unter das Publikum bringen³⁸⁾. Auf diese Weise fällt auch die Unge-
wißheit fort, ob das Kapital voll gezeichnet werde³⁹⁾.

Häufig ist auch die Simultangründung mit einem geringen Anfangskapital⁴⁰⁾, woran sich sofort eine Kapitalerhöhung anschließt, wenn die AG gegründet ist⁴¹⁾. Hierdurch erhält man auch wieder eine direkte kapitalmäßige Beteiligung weiterer Sparerkreise, die sonst, wenn die Banken Spareinlagen zu niedrigem Zinssatz zu hohem eigenen Profit anlegen, weg-
gefallen würde⁴²⁾. Diese Methode bietet auch den Vorteil, daß eine Neuemission größere Aussicht auf Erfolg hat, weil die einmal bestehende Gesellschaft dem anlagesuchenden Publikum eine bessere Garantie verspricht⁴³⁾.

37) Vgl. Art.2335/36 Cci.; Rezzonico, S.83; Angeloni, S.3; daneben auch die genaue Prüfung der Sacheinlagen und die Darlegung der Gründervorteile.

38) Beachte die Einwände Auletta's, S.209, Fußn.3, oft habe die Unmöglichkeit, die gezeichneten Titel unterzubringen und der Wunsch, sich an der Spekulation zu beteiligen, die Banken zu einer übergroßen Ansammlung von Effekten in ihrem Portefeuille veranlaßt. Man solle de lege ferenda die Stufengründung mit ihrer weiten Streuung des Kapitals unter das Publikum wieder ins Auge fassen; vgl. die Rolle des IRI bei Obligationenemission.

39) Rezzonico, aa0; Angeloni, aa0.

40) Das ital.Recht bietet sich wegen des niedrigen Anfangskapitals von nur 1 Mio.Lire (Art.2327) besonders an; vgl. aber die Reformvorschläge, das Kapital auf 200 Mio.Lire heraufzusetzen, in: Riv.delle soc.Anno XI fasc.1.Jan., Febr.

41) Ferrara, S.243; Ascarelli, Appunti II S.230; Auletta, S.209.

42) Auletta, aa0; Angeloni, aa0; Ferrara, S.243.

43) Angeloni, aa0.

C. Die Prospekthaftung des Verwaltungsrats und des Aufsichtsrats der emittierenden Gesellschaft

I. Die zivilrechtliche Haftung des Verwaltungsrats

Zu den am meisten umstrittenen Problemen des Handelsgesetzbuchs von 1882 gehörte die Frage, ob und inwieweit der Vorstand einer AG für den Schaden haftet, den Dritte dadurch erleiden, daß sie im Vertrauen auf Bilanzen und Geschäftsberichte Wertpapiere erworben haben⁴⁴⁾.

Dennoch hat der Gesetzgeber von 1942 die Haftung des Vorstands in einer Weise geregelt⁴⁵⁾, die neue Fragen aufkommen

44) Die Frage wurde stets im Zusammenhang mit Bilanzen besonders akut. Da diese meist das Kernstück eines Prospekts bilden, wird das Problem nicht auf eine andere Ebene verlagert. Alvino, in Anm.zu Cass. 17.8.1966, Dir.fall.67 II S.68; Colombo, S.283 ff. Für die Ansicht, daß der Gesellschafter keine Klagemöglichkeit gegen den Vorstand habe, Vivante, Tratt.II S.355 ff.; D'Amelio, l'azione collettiva e quella individuale ... in: Riv.dir.comm.1911 II S.663; derselbe, "la responsabilità degli amministratori" in: Riv.dir.comm.1912 II S.945; Scialoja in Anm.zu App.Roma v.8.7.1911 in: Foro it.1911 I S.1161; Cass.Roma, v.25.3.1926 in: la Settimana della cass.26 S.424, Cass. 21.1.1930, in: Riv.dir.comm.1930 II S.552. A.A. h.M. Chironi, "la responsabilità degli amministratori ..." in: Riv.dir.comm.1912 II S.950; Marcora, "l'azione civile ..." S.56 ff.; De Gregorio, in bilanci, S.154 ff.; Cass.Roma v.24.5.1912, Riv.dir.comm.1912 S.945; Cass.Torino v.25.6.1923, Riv.dir.comm.1923 II S.292; Genova v.27.7.1895, Temi gen.95 S.465; Genova v.9.1.1928, Dir.comm.28, S.85.

45) Es wurde auch bezweifelt, ob sie überhaupt hierin geregelt sei, da hier nur eine sog.salvezza, eine grundsätzliche Anerkennung des Anspruchs auf Schadensersatz gegeben sei, vgl. Barbero, Sistema ... S.558, Art.2395 nennen nur den Urheber des Schadens, nicht aber den Passivlegitimierten. Hiergegen ist einzuwenden, daß der Zusammenhang ergibt, daß hier die Haftung des Vorstands geregelt ist. Dasselbe ergibt sich aus den Entwürfen. Im Entwurf Asquini (von 1940, Art.252) war diese Vorschrift zum ersten Mal enthalten, wobei man sich darüber im klaren war, daß hierin die Verantwortlichkeit des Verw.Rats bestimmt sei. Erst bei der Kodifizierung und Auslassung der Haftung der Gesellschaft wurde dies wieder in Frage gestellt. Für eine Beibehaltung der ursprünglichen Bedeutung: No.982 zum Cci.und Motive No.174 zum Libro del Lavoro.

ließ und so das Ergebnis einer jahrzehntelangen Entwicklung in Rechtsprechung und Lehre von neuem in Frage stellte.

Art.2395 Cci. lautet folgendermaßen:

"Azione individuale del socio e del terzo.

Le disposizioni dei precedenti articoli non pregiudicano il diritto al risarcimento del danno spettante al singolo socio o al terzo che sono stati direttamente danneggiati da atti colposi o dolosi degli amministratori"⁴⁶⁾.

Diese Vorschrift über die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats wurde nicht allein zur Regelung der Einzelklage gegen den Vorstand in das Zivilgesetzbuch von 1942 aufgenommen, sondern gerade um die oben erwähnte während 40 Jahren überaus umstrittene Frage dahingehend gesetzlich zu regeln, daß auch der Vorstand einer Haftung gemäß den allgemeinen Vorschriften über die unerlaubte Handlung, Art.2043 ff. Cci. unterliegt⁴⁷⁾. Die Hauptschwierigkeit, Art.2395 richtig zu interpretieren, liegt in der Formulierung "direttamente danneggiati" (unmittelbar geschädigt).

Dieser Passus kan auf zwei verschiedene Weisen ausgelegt werden. Einmal kann hierin eine direkt gegen den Kläger

46) "Einzelklage des Gesellschafters oder des Dritten. Die Vorschrift der vorangehenden Artikel beeinträchtigen nicht den Anspruch auf Schadensersatz des einzelnen Gesellschafters oder des Dritten, die durch fahrlässige oder vorsätzliche Handlungen der Geschäftsführer unmittelbar geschädigt worden sind".

47) Minervini, S.363; ebenso Firenze v. 13.4.1966, Dir. fall. 66 II S.854. Hier hatte der Berufungskläger geltend gemacht, Art.2395 gelte allein für die PH. Vgl. auch Cass. v. 26.11.56, Riv.Dir.comm.56 II S.383 und de Ferra in: Riv.soc.59 S.1025 ff.; Greco, S.321, Fußn.403 "il caso tipico, cui ha avuto particolarmente riguardo l'intentio legis, è quello di bilanci non veritieri, da cui risulti "gonfiato" l'attivo sociale per mantenere o provocare un corso delle azioni o delle quote sociali al di sopra del loro valore reale inducendo così i terzi ad acquistarle". ("Der typische Fall, den der gesetzgeberische Zweck besonders treffen sollte, ist der von unrichtigen Bilanzen mit einer zu hohen Aktivseite, damit der Kurs über den wirklichen Wert steigt und so Dritte zum Erwerb verleitet").

gerichtete Handlung gesehen werden⁴⁸⁾, wie etwa das Vorlegen eines Geschäftsberichts oder eines Prospekts mit der Absicht, ihn zum Erwerb von Anteilen zu bewegen.

Zum anderen kann hiermit aber auch ein unmittelbarer Schaden gemeint sein, den der Kläger in seinem Vermögen unabhängig von dem Gesellschaftsvermögen erlitten hat.

Im ersten Fall liegt die Betonung auf der Art und Weise der Handlung, im zweiten Fall auf der Art des Schadenseintritts. Im ersten Fall liegt nahe, eine vorsätzliche Handlung in Überschreitung der Befugnisse anzunehmen⁴⁹⁾. Anders im zweiten Fall. Nimmt man aber ein Handeln in Ausübung der Funktion eines Verwaltungsrats an, ergibt sich die Frage, weshalb die Gesellschaft hierfür als Organträger nicht selbst und allein haftet. Andererseits bedürfte es hier nicht der besonderen Norm des Art.2395, da bereits in Art. 2043 Cci. die Haftung für unerlaubte Handlungen unabhängig von der Stellung des Schädigers geregelt ist. Art.2395 wäre also überflüssig, wenn in ihm eine Verantwortlichkeit für Handlungen bestimmt wäre, die außerhalb der Befugnisse des Verwaltungsrats liegen.

48) Minervini, aaO, bis in die jüngste Zeit gab das in Art. 2395 enthaltene "direttamente danneggiati" Anlaß zu Zweifeln über die Auslegung des Art.2395. "In Ausübung der Funktion, oder außerhalb derselben". In etwas anderer Fragestellung, aber mit derselben Bedeutung, Haftung nur dann, wenn die Handlung unmittelbar gegen den Geschädigten gerichtet ist, oder sie es nicht ist, er aber dennoch einen direkten Schaden erlitten hat, weil er nicht Folge der Beeinträchtigung des Gesellschaftsvermögens ist. Art.2395 will demnach die Einzel- von der Gesellschaftsklage abgrenzen. Für die Meinung, daß ein direkt gegen den Geschädigten gerichtetes Handeln erforderlich sei: Vivante, Tratt.II No.640; Scialoja, in: Foro it.1911 I S.1161; D'Amelio in Anm.zu App.Milano vom 8.7.1911, aaO.; Vighi, No.44.

49) Dieser innere Zusammenhang wurde lange verkannt. Minervini, aaO wies erstmals darauf hin; vgl. auch App.Torino v. 21.3.1947, Riv.dir.comm.47 II S.333 ff., die Einzelklage des Art.2395 setze "uno specifico comportamento illecito" voraus, "opera di persuasione, documento particolare". ("Ein besonderes widerrechtliches Verhalten, Überredungsmanöver, besondere Schädigung"). Richtig ist aber hervorgehoben worden, daß aus dem schädigenden Ereignis (Veröffentlichung einer Bilanz) ein kausales Verhalten des Geschädigten (Zeichnen von Anteilen) resultiert sein muß.

Einen Sinn gewinnt diese Vorschrift jedoch, wenn man in ihr die ausdrückliche Normierung der persönlichen Haftung des Vorstands, obwohl dieser als Organ der Gesellschaft gehandelt hat, sieht. Die Formulierung "direttamente danneggiati" bedeutet dann, daß der Schaden, den der einzelne geltend macht, unmittelbar in seinem Vermögen und nicht in dem der Gesellschaft eingetreten sein muß.

Inwieweit eine dahingehende Deutung der Bestimmung gerechtfertigt ist, kann nur nach einem Blick auf die Rechtsentwicklung, die zu der Vorschrift des Art.2395 geführt hat, beurteilt werden.

1. Die Regelung der Materie im Handelsgesetzbuch von 1882

Gemäß Art.147 No.5 hafteten die Mitglieder des Verwaltungsrats Gesellschaftern und Dritten für die genaue Beachtung ihrer gesetzlichen und aus dem Gründungsvertrag und der Satzung sich ergebenden Pflichten.

Nach Art.152 konnte die Verantwortlichkeitsklage gegen den Verwaltungsrat nur von der Generalversammlung (also allen Gesellschaftern gemeinsam) erhoben werden.

Daneben gab es die dem heutigen Art.2043 Cci. entsprechende Norm des Art.1150,1151, die in wörtlicher Übersetzung des Art.1382, 1383 Cc. (Code Napoléon) die Haftung für unerlaubte Handlungen festlegte.

Schwierigkeiten bei der Handhabung dieser drei Vorschriften sind dadurch entstanden, daß nicht immer die Unterscheidung zwischen Einzel- und Gesellschaftsklage durchgeführt wurde.

Erwarben Dritte Anteile aufgrund unrichtiger Geschäftsberichte, sah man in ihrer Klage meist die Geltendmachung des der Gesellschaft insgesamt entstandenen Schadens aus der Erstellung unrichtiger Bilanzen. Die Pflicht zur korrekten Buchführung und Veröffentlichung der Geschäftsergebnisse habe der Verwaltungsrat, so wurde argumentiert, nur der Gesellschaft gegenüber. Die inzwischen zu Aktionären gewordenen Anteilserwerber machten daher einen Schaden aus Vertragsverletzung des zwischen Vorstand und Gesellschaft bestehenden Auftragsverhältnisses geltend. Dies stehe aber

nur der Gesellschaft insgesamt zu.

Im folgenden sind daher drei Fragenkomplexe zu trennen.

- a) In welcher Eigenschaft klagt der betrogene Wertpapierinhaber.
 - b) Wird durch seine Klage die Verletzung des sog. mandato zwischen Vorstand und Gesellschaft oder des dem einzelnen unabhängig vom Gesellschaftsvermögen zustehenden Vermögensrechts geltend gemacht.
 - c) Umfaßt die Klage nach Art.147,152 Cod.di comm. von 1882 die gesamte Verantwortlichkeit des Vorstands, oder kann daneben noch die allgemeine Klage aus Art.1151 Cci. erhoben werden, so daß Art.152 nicht in jedem Falle der Generalversammlung allein die Erhebung der Klage einräumt.
- a) Unzweifelhaft ist der Erwerber von Wertpapieren, auch wenn er aufgrund unrichtiger Prospekte zeichnet, Gesellschafter. Fraglich ist aber, ob er auch in seiner Eigenschaft als Aktionär oder als Dritter seinen Schadensersatzanspruch geltend macht.

Nach d'Amelio⁵⁰⁾ kann nicht die "Vivisektion des Gesellschafters" durchgeführt werden und der Augenblick, in dem er den Zeichnungsvertrag schließt, in zwei Momente gespalten werden. Im ersten Moment stehe der außerhalb der Gesellschaft befindliche Dritte, im zweiten der Gesellschafter in Frage, der gemäß Art.152 hinsichtlich der Klageerhebung an die Entscheidung der Gesellschaft gebunden sei. Der Anspruch auf Schadensersatz sei nicht mit der erlittenen Täuschung, sondern mit deren Folge, dem Aktienerwerb, begründet, so daß der Schaden auch erst eingetreten sei, als sie bereits

50) In Anm.zu Cass.Roma v.24.5.1912, Riv.dir.comm. 1912 II S.945 ff.,959. Hiergegen Frè, l'organo ...,S.290 f. der Verwaltungsrat begehe eine unerlaubte Handlung gegen Dritte, auch wenn diese schon Gesellschafter waren (also bei Zeichnung neuer Aktien seitens der Altaktionäre). Sie erlitten einen Schaden, weil sie Gesellschafter werden!

Gesellschafter waren. Der Schaden sei ihnen daher als Mitglieder jener Gemeinschaft zugebracht worden, die das Recht zur Ausübung der Klage nur nach Art.152 Cod.di comm. habe⁵¹⁾. Aus diesen Gründen ist daher, so diese Meinung, eine Klage nur zuzulassen, wenn ein Verwaltungsratsmitglied persönlich einen Dritten zum Beitritt überredet⁵²⁾.

Nach einer weiteren Ansicht⁵³⁾ klagt der Gesellschafter als Dritter, gerade weil er wegen der Täuschung nicht Aktionär werden wolle. Abgesehen davon, daß nicht immer die Zeichnung angefochten wird, kann es aber nicht auf das Ziel des Klagebegehrens ankommen, wenn entschieden werden soll, ob jemand eine Vermögenseinbuße als Dritter oder Gesellschafter erlitten hat.

Nach Vivante⁵⁴⁾ setzt der neue Aktionär die von seinem Vorgänger eingenommene Position ohne Unterbrechung fort. Eine Einzelklage sei hiermit unvereinbar. Ein Dritter verlasse, wenn er Gesellschafter werde, den Schutz der allgemeinen Vorschriften, also Art.1151 und gebe sich vollständig unter den Schutz des Aktienrechts mit den ihm eigenen Normen⁵⁵⁾. Zudem verblieben ihm ja die Rechte gegen den unmittelbaren Verkäufer, wie Anfechtung, Rücktritt und Minderung. Zum Verwaltungsrat der Gesellschaft stehe er nicht in unmittelbarer Rechtsbeziehung. Außerdem befänden sich diese Erwerber in derselben Situation wie diejenigen, die trotz der unrichtigen Bilanz nicht verkauft haben⁵⁶⁾.

51) In Anm.zu Roma v. 8.7.1911, Riv.dir.comm.11 II S.668; so auch Scialoja in Foro it.1911 I S.1161; hiergegen Frè, l'organo ... S.290; ebenso De Gregorio, S.351, die Haftung, der Anspruch entstehe, weil ein Dritter dazu gebracht wurde, die Eigenschaft eines Gesellschafters anzunehmen, also zu einer Zeit, zu der er noch nicht Aktionär war.

52) Konsequenterweise dürfte aber auch hier die Klage nicht zuzulassen sein, vgl. Marcora, S.64.

53) Gagliano, S.73.

54) In: Foro it.1912, 1059 fasc.XVIII.

55) In: Trattato II No.635 bis.

56) Vivante,aaO wendet hier die "neue Theorie der Einzelrechte des Gesellschafters" an. Hiernach hätten die Aktionäre ein Recht auf eine richtige Bilanz, die HV könne eine neue Bilanz feststellen und den Verwaltungsrat ver-

Hiergegen wurde eingewandt⁵⁷⁾, daß nach keiner Bestimmung ein Verzicht des Gesellschafters auf den Schutz der allgemeinen Vorschriften stattfinden.

Dieselbe Frage hatt auch in der Entscheidung der Corte d'Appello di Roma vom 8.7.1911⁵⁸⁾ eine Rolle gespielt.

Hier hatten die Kläger ebenfalls betont, dadurch einen Schaden erlitten zu haben, daß sie im Vertrauen auf die Richtigkeit der Bilanz Anteile gezeichnet hatten. Der römische Gerichtshof sah aber den Schadensersatzanspruch nicht mit der Täuschung, sondern mit deren Folge, dem Erwerb zu überhöhtem Preis als begründet an. Erst der Erwerbsvorgang bewirke den Übergang des Eigentums und damit der Gesellschaftereigenschaft auf die Kläger. Sie hätten folglich als Aktionäre einen Schaden erlitten.

Diese Entscheidung wurde aber vom römischen Kassationshof in seinem Urteil vom 24.5.1912⁵⁹⁾ aufgehoben. Hierin wurde klargestellt, daß eine gegenüber Dritten begangene unerlaubte Handlung vorliege, die die Geschädigten zu einer Klage nach Art.1151 berechtige. Aktionäre seien sie erst infolge der sie schädigenden Täuschung geworden. Der Anspruch entstehe aber im Moment der Verletzung des Vermögensrechts des Getäuschten, so daß keine Verwechslung mit der Gesellschaftsklage nach Art.152 Cod.di comm. möglich sei⁶⁰⁾.

klagen. Dies ist aber eine bloße Hoffnung und kein vom einzelnen durchsetzbares Recht.

57) Salis in Anm.zu Cagliari v.11.7.1929, Riv.dir.comm. 30 II S.552 ff.

58) In: Riv.dir.comm.1911 II S.663 ff.

59) In: Riv.dir.comm.1912 II S.945 ff.,959 mit zustimmender Anm. von Chironi; d'Amelio äußert sich hier nochmals im Sinne der schon unter der aufgehobenen Entscheidung notierten Anm.

60) So auch de Gregorio, S.351; Genova v.12.2.1912, Temi gen. 12, S.79, die Klage wegen vorsätzlicher...Verleitung zum Aktienwerb sei von der Klage nach Art.152 verschieden; Bologna v.30.4.1936, Foro it.Rep.36 unter Società; Torino v.27.5.1912, Dir.comm.13 II S.143; Cass.Torino v.25.6.1923, Dir.comm.23 II S.292; vgl.auch Marcora S.57 Fußn.; App. Torino v.21.3.1947, Riv.dir.comm.47 II S.333 ff., man dürfe hier nicht Ursache und Wirkung verwechseln. Die unerlaubte Handlung, die den Anspruch entstehen ließe, sei bereits mit dem Erwerb der Anteile vollendet.

Zusammenfassung

Aus den bisherigen Ausführungen erhellt, daß der Geschädigte seinen Anspruch als Dritter geltend macht, weil der Anspruch entstanden ist, als er noch nicht Aktionär war.

- b) Nun wurde aber bezweifelt, daß der Dritte unmittelbar in seinem Vermögen geschädigt sein könne, da die Aufstellung einer unrichtigen Bilanz eine Vertragsverletzung des zwischen Gesellschaft und Vorstand bestehenden Auftragsverhältnisses sei, der Kläger daher nur mittelbar durch eine Schädigung des Gesellschaftsvermögens beeinträchtigt sein könne.

Diese Begründung ist bereits aus den oben angestellten Überlegungen nicht haltbar. Wenn nämlich erwiesen ist, daß jemand als Dritter gegen den Vorstand der Gesellschaft klagt, so kann, wenn überhaupt eine nach Art.152 nicht zu behandelnde Schädigung vorliegt, diese nur unmittelbar sein Vermögen betreffen. Der Frage ist aber näher nachzugehen, weil hier die Unterscheidung Einzel-Gesellschaftsklage und damit die Formulierung "direttamente danneggiati" deutlich wird.

Das römische Berufungsgericht hatte sich in der erwähnten Entscheidung vom 8.7.1911 eingehend mit der Unterscheidung beider Klagen befaßt, nachdem die erstinstanzliche Entscheidung in diesem Punkt vom Berufskläger gerügt worden war⁶¹⁾.

Grundsätzlich verneinte das Gericht nicht die mögliche Koexistenz einer Klage nach Art.152 Cod.di comm. mit einer solchen gemäß Art.1151 Cci.⁶²⁾. Der Geschädigte müsse dann

61) Bemerkenswerterweise bezieht sich diese Entscheidung auch auf das franz.und belg. Recht, dem hierin aber nicht zu folgen sei, weil diese Rechtsordnungen nicht so sehr vom Gedanken der Gesellschaftsklage durchdrungen seien wie das ital.Recht.

62) So auch schon Noto-Sardegna, S.54; Genova v.28.7.1894, Temi gen. 94, S.506. Dieser Grundsatz wurde aber wieder in Cass.27.4.1931, Riv.legisl.fisc.1931, S.495 aufgegeben, der einzelne Gesellschafter könne solange nicht klagen, wie es einen durch den Verw.Rat verursachten unmittelbaren Schaden der Gesellschaft gebe.

aber einen persönlichen Schaden nachweisen. Die Erstellung falscher Bilanzen sei jedenfalls eine bloße Verletzung des "mandato", wodurch nur das Gesellschaftsvermögen beeinträchtigt werde⁶³⁾. Alle Dritten seien auch nur mittelbare Adressaten der veröffentlichten Bilanz. Diese werde allein für die HV aufgestellt, der gegenüber der Verwaltungsrat auch allein hierfür verantwortlich sei. Ein Kurseinbruch der Aktien an der Börse betreffe zudem alle Aktionäre gemeinsam⁶⁴⁾.

Diese Argumentation ist insofern konsequent, als nicht jeder Dritte, der einen Schaden hat, weil er Anteile im Vertrauen auf irgendwelche gesellschaftsinternen Informationen kaufte, sich auf eine unerlaubte Handlung des Vorstands ihm gegenüber berufen kann⁶⁵⁾.

Aus den Entscheidungsgründen dieses Urteils wird aber auch klar, weshalb vielfach eine besonders gegen den Geschädigten gerichtete Handlung verlangt wurde. Aus der bloßen Veröffentlichung war nach den Vertretern dieser Ansicht keine hinreichende Beziehung des Beklagten zum Schaden erkennbar.

Der römische Kassationshof ging in seiner Entscheidung vom 24.5.1912⁶⁶⁾ zur Aufhebung des Berufungsurteils auf den Kern der Frage ein. Neben ihrer gesellschaftsinternen Funktion, dank derer die Gesellschafter eine Kontrollmöglichkeit hätten, habe die Bilanz aber eine vorrangige Bedeutung für die

63) Vgl. Torino v.27.5.1912, zit., nur bei einer Verminderung des Gesellschaftsvermögens sei den Aktionären die Klage verwehrt; vgl. auch die Entscheidung vom 17.2.1938, Foro it. 38 unter Società No.233.

64) Nach Salis, aaO hatte der Verw.Rat aus dem Kauf der Anteile durch die Kläger geradezu Gewinn gezogen, die Gesellschaft habe daher keinen Schaden erlitten.

65) Vgl. d'Amelio in Anm. zu den in Riv.dir.comm 1911 II S.663 und 1912 II S.945 enthaltenen Entscheidungen; Vivante, Foro it. 1912 S.1059.

66) AaO.

Öffentlichkeit⁶⁷⁾. Diese werde durch eine unrichtige Bilanz in ihrem Vertrauen getäuscht und zur Beteiligung an der Gesellschaft bewogen. Der hierbei unmittelbar im Vermögen des Klägers entstehende Schaden rechtfertige daher auch eine Klage nach Art.1151 Cci. Gleichzeitig wurde der Schluß verworfen, wonach nur ein unmittelbar gegen den Geschädigten gerichtetes Verhalten diesem direkten Schaden zubringen könne.

Eine weitere Meinung in dieser Richtung⁶⁸⁾ begründet den Schadensersatzanspruch des betrogenen Zeichners mit dem "Recht der Allgemeinheit auf die Richtigkeit der Bilanz", das sich aus der gesetzlichen Verpflichtung zu ihrer Veröffentlichung ableiten lasse⁶⁹⁾.

Die Gesetzgebung von 1942 hat in den Art.2621,2628 und 2629 Cci. der strafrechtlichen Sanktion unrichtiger Bilanzen und Geschäftsberichte besondere Aufmerksamkeit gewidmet. Nach der h.M. in der Literatur über das Wirtschaftsstrafrecht⁷⁰⁾ handelt es sich hier um sog. "reati plurioffensivi" mit einer Mehrheit von geschützten Interessen⁷¹⁾. Unter diesen Schutz fallen nach dieser Ansicht nicht allein die Vermögensinteressen der Gesellschaft und der einzelnen Gesellschafter und Dritten, sondern auch die der möglichen zukünftigen Gesellschafter⁷²⁾. Auch hieraus ergibt sich, daß das

67) "Buona fede del pubblico". Anders wären auch die strafrechtlichen Vorschriften nicht zu verstehen. Vgl. Murtula in der Kritik zur Anm. Alvinos zur Entscheidung der Corte di Cass.v.17.8.1966, in: Dir.fall. 67 II S.68, in der Fußn.14 in: Dir.fall.67 I S.348 ff.: "Offensichtlich will Alvino nicht den bekannten Unterschied zwischen einer unrichtigen (wegen Nichtbeachtung der Vorschriften des Art.2423 Cci.) und einer falschen Bilanz (wegen betrügerischer Angabe von unrichtigen Daten, dem Verbot des Art.2621 Cci. zuwider) berücksichtigen".

68) Frè , l'organo ... S.297.

69) Es mag aber bezweifelt werden, ob man ein Recht der Öffentlichkeit hierauf annehmen kann. Richtiger erscheint, ein strafrechtlich geschütztes Interesse anzunehmen, vgl. Articolo Unico (in Abschaffung der Art.246-50 Cod. di comm).

70) Vgl. Antolisei, No.75, No.100; Conti, No.101 für das Beispiel des Prospekts und der Geschäftsberichte.

71) Conti, No.50, 100.

Interesse Dritter mindestens ebenso gesetzlich geschützt ist, wie das der Aktionäre, so daß in der durch die unrichtige Bilanz verursachten Täuschung der Öffentlichkeit, die im Vertrauen hierauf investiert, eine widerrechtliche Handlung zu sehen ist.

Ein weiterer Einwand gegen eine Einzelklage im Falle des Prospektbetrugs liegt nach Vivante⁷³⁾ darin, daß der Geschädigte nicht zweifachen Ersatz erlangen soll, einmal durch die Einzelklage und zum anderen durch die Gesellschaftsklage. Zudem sei die Gefahr gegeben, daß der Erwerber mit den übrigen Gesellschaftern die Kollektivklage beschließe, obwohl sein Rechtsvorgänger bereits die Einzelklage erhoben habe. Hier müßte der Vorstand zweimal haften, gegenüber Dritten und gegenüber der Gesellschaft, welche die Wiederherstellung des Gesellschaftsvermögens geltend macht⁷⁴⁾.

Diese Argumentation wurde aber abgelehnt, weil ein und dasselbe Verschulden sehr wohl eine doppelte Schadensersatzpflicht verursachen könne, sobald die Rechte verschiedener

72) Conti, No. 100. No. 151. Nicht das Interesse des Staates, sondern dasjenige derer, die aufgrund von Prospekten Anteile zeichnen wollen, S. 210: "programma dei promotori con invito di sottoscrivere, diretto al pubblico", No. 151: "gli interessi patrimoniali dei terzi possibili acquirenti di azioni". ("Prospekt der Initianten an die Öffentlichkeit mit Zeichnungsaufforderung. Vermögensinteressen möglicher Aktienerwerber"); vgl. auch Foschini, S. 98 und FuBn. 20: "che i destinatari possano anche essere dei terzi estranei alla sfera sociale giacché... la comunicazione ... può essere ... quella che i promotori fanno al pubblico mediante la formazione del programma". ("... Daß Adressaten auch Dritte sein können, die nichts mit der Gesellschaft zu tun haben, da es sich bei der Mitteilung auch um diejenige handeln kann, die die Initianten unter Verwendung des Prospekts an die Öffentlichkeit richten").

73) In: Foro it. 1912, S. 1059, fasc. XVII.

74) Hiergegen schon berechtigte Zweifel, de Gregorio, S. 349, handelten die Verw. Ratsmitglieder nicht direkt gegen die Gesellschafter, so hätten sie überhaupt keine Klagemöglichkeit.

Personen verletzt seien⁷⁵⁾.

Zusammenfassung

Der geschädigte Dritte macht einen persönlichen, ihm im eigenen Vermögen entstandenen Schaden geltend, wenn er sich auf die Richtigkeit eines Geschäftsberichts oder einer Bilanz beim Kauf von Anteilen der Gesellschaft verließ. Einer Einzelklage kann auch nicht der Einwand des doppelten Schadensersatzes entgegenstehen, weil mit der Gesellschaftsklage der dem einzelnen entstandene Schaden nur insoweit ersetzt wird, wie er sich in der Beeinträchtigung seiner Beteiligung am gesamten Gesellschaftsvermögen widerspiegelt.

- c) Wie bisher ausgeführt, wurde nicht immer eine deutliche Unterscheidung zwischen Einzel- und Gesellschaftsklage gemacht. Dies lag zum einen daran, daß man den Schadenseintritt in dem Augenblick ansetzte, in dem der Kläger bereits Aktionär war, zum anderen ging man davon aus, daß er gar keinen eigenen Schaden geltend machte. Die Tendenz ging aber dahin, das gesamte Verhältnis zwischen Aktionär und Vorstand unter dem Blickwinkel des Art.152 zu betrachten.

So hat der Kassationshof in seiner Entscheidung vom 21.1.1930⁷⁶⁾ angenommen, daß ein Aktienerwerber, der von einem Verwaltungsratsmitglied arglistig zum Erwerb von Anteilen gebracht wurde, nicht mit der Behauptung, einen persönlichen Schaden erlitten zu haben und unter Berufung auf die allgemeinen Vorschriften Art.152 umgehen könne, da das Organ für widerrechtliche Handlungen, die es im Rahmen seiner Befugnisse begehe, nur der Gesellschaft, nicht allen hafte.

Auch aus dieser Entscheidung ist zu ersehen, daß man nicht der Tatsache Rechnung trug, daß wegen der Verletzung eines Rechts geklagt wird, das vermögensmäßig dem gesellschaftli-

75) De Gregorio, aaO, Fußn.1; Salis, aaO. Dieselbe Gefahr besteht auch in einem direkt gegen Dritte gerichteten Verhalten, wobei Vivante aber eine Klage zulassen will.

76) In: Riv.dir.comm. 1930 II S.552.

chen Gesamtinteresse nicht untersteht⁷⁷⁾ und folglich in apodiktischer Weise eine Verantwortlichkeit des Vorstands nur im Rahmen der Gesellschaftsklage sah.

2. Das geltende Recht

a) Das verletzte Rechtsgut

Das von Literatur und Rechtsprechung erarbeitete Ergebnis hat nun die Gesetzgebung von 1942 in Art.2395 Cci. dahingehend normiert, daß nur solche Personen eine Verantwortlichkeitsklage gegen den Verwaltungsrat erheben können, die in ihrem eigenen Vermögen ("direttamente danneggiati"), nicht aber in ihrer Eigenschaft als Anteilhaber, also mittelbar einen Schaden erlitten haben. Durch den Passus "direttamente danneggiati" hat das Gesetz die Klage Dritter (oder der Gesellschafter) folglich auf keine neue Grundlage gestellt, sondern aus der Einzelklage den Schaden, soweit er Reflex des Schadens der Gesellschaft ist, ausdrücklich ausgeklammert⁷⁸⁾.

In einem Fall, in dem es wiederum um die Frage ging, ob der eingetretene Schaden durch eine unmittelbar gegen den Geschädigten gerichtete Handlung des Vorstands verursacht sein muß, verwarf der Appellationshof von Turin in seiner Entscheidung vom 21.3.1947⁷⁹⁾ die Berufung, die sich ungeschickterweise nicht gegen die Geschäftsführer gerichtet hatte, welche die Kläger zum Vertragsabschluß gebracht hatten, sondern nur gegen die an der Bilanzerrichtung Beteiligten. Nach dem System des Zivilgesetzbuchs müsse man nämlich in eine Klage wegen einer unrichtigen Bilanz und einer solchen unterscheiden, die darauf begründet sei, daß

77) Chironi in seiner Anm.zu der Entscheidung unterscheidet daher auch in eine vertragliche Haftung gegenüber der Ges., gut zu verwalten und eine deliktische gegenüber Dritten für die Verletzung der allgemeinen Pflicht, die Öffentlichkeit nicht zu täuschen.

78) Vgl. Autor (ohne Namensangabe) unter der Entsch. der Corte d'App.Torino vom 21.3.1947 zit.

79) In: Riv.dir.comm.47 II S.333 ff., Foro it. 52 I S.1107.

mit ihrer Hilfe die Zeichnung von Anteilen bewirkt worden ist. Aus dem Vortrag der Kläger ergebe sich jedoch nicht, daß sie mit den Beklagten in Beziehung gestanden hätten. Mit dem Hinweis auf die unrichtige Bilanz werde ein der Gesellschaft entstandener Schaden geltend gemacht, der in Art.2393 Cci. geregelt sei. Art.2395 verlange hingegen ein besonderes widerrechtliches Verhalten gegenüber dem Kläger. Zudem handle es sich bei der Bilanz nur um eine Bedingung für eine unsichere, statische Gefahr für den Eintritt des Erfolges. Die Berufungskläger hätten aber nicht hinreichend nachgewiesen, wie das schuldhafte Handeln der Beklagten auf ihr Verhalten im kritischen Moment des Vertragsabschlusses eingewirkt habe.

Mit diesem letzten Argument zeigt das Gericht deutlich, daß es die unmittelbare Schädigung ("direttamente danneggiati") mit dem Begriff des Ursachenzusammenhangs in Verbindung bringt. Wie oben ausgeführt, ist hiermit aber die Art und Weise des Schadenseintritts gemeint.

Auch die weitere Argumentation verkennt das Wesen der Einzel- und Gesellschaftsklage. Das Gericht führte nämlich weiter aus, daß kein einziger Fall der Gesellschaftsklage übrig bleibe, wenn man die Inanspruchnahme des Verwaltungsrats wegen unrichtiger Bilanzen im Wege der Einzelklage zulasse. Seit anerkannt ist, daß infolge einer Handlung verschiedene Vermögensrechte verletzt sein können, wird man der Ansicht des Gerichts nicht folgen können.⁸⁰⁾

Die Auslegung des Begriffes "direttamente" hatte zu einer weiteren Schwierigkeit geführt. So hat das Tribunale Messina in seinem Urteil vom 9.3.1951⁸¹⁾ hierunter einen "atto

80) So auch Cass. v.26.11.56 Dir.fall.57 II S.23 und Cass. Roma v. 24.5.12 zit. Vgl.auch Ragusa-Maggiore,S.93,96; Brunetti II S.399,Fußn.223, die Klage aus Art.2395 dürfe lediglich nicht auf der Nichterfüllung des Auftragsverhältnisses zur Gesellschaft beruhen; vgl. aber auch Trib. Napoli v.12.2.54 Dir.fall.54 II S.148, das Recht auf Gewinnausschüttung stelle eine Forderung gegen die Ges.dar. Die widerrechtliche Zurückbehaltung seitens des Vorstands sei aber nur mit Art.2393 nicht mit Art.2395 geltend zu machen.

81) In: Foro it.52 I S.1107, eine unmittelbare, nicht die Gesellschaftsinteressen berührende Handlung; vgl. Trib. Napoli v. 12.2.1954, zit.

diretto senza cioè il tramite della società", also außerhalb der Geschäftsführungsbefugnis des Verwaltungsrats verstanden⁸²⁾. Würde man den Vorstand für Handlungen in Ausübung seiner Tätigkeit als Organ verantwortlich machen und nicht die Gesellschaft, für die er handelt, so sei er schutzlos der Klage Dritter ausgesetzt und man würde andererseits das Prinzip der "autonomia patrimoniale", also der beschränkten Haftung aufheben. Der in Ausübung der Organaufgaben zugefügte Schaden gehe zu Lasten der Gesellschaft⁸³⁾ und daher sei auch schon wegen der Organtheorie eine "attività estranea al rapporto organico" für die Anwendbarkeit des Art.2395 erforderlich⁸⁴⁾. Anderenfalls hafte die Gesellschaft nach dem Grundsatz, daß das Organ die juristische Person verkörpert, weshalb ihr dessen Handlungen zugerechnet werden müssen.

Hiergegen kann zweierlei vorgebracht werden.

1) handelt ein Vorstandsmitglied nicht als Organ, sondern wie ein beliebiger Dritter, ist es schon nach Art.2043 für seine unerlaubten Handlungen haftbar und Art.2395 würde nur aussagen, daß jemand dadurch, daß er Organ einer AG ist, von der Haftung für unerlaubte Handlungen nicht befreit

82) Vgl. Ragusa-Maggiore, S.2 f. eine derartige Ansicht sei für das alte Handelsgesetzbuch von 1882 noch eher vertretbar gewesen, weil Art.147 hierauf nicht anwendbar war, man mußte auf Art.1151 Cci. zurückgreifen. Es lag also nahe, die Haftung für unerlaubte Handlungen von der Verwaltungstätigkeit zu trennen.

83) Vgl. de Ferra in: Riv.soc.59,S.1025 ff., welcher Spielraum bliebe noch für Art.2395, wenn man für das Organhandeln eine Haftung der Gesellschaft und für die sonstige Haftung Art.2043 anwendete!

84) Tätigkeit, die mit der Organstellung nichts zu tun hat. A.A. Fiorentino, gli organi, S.147, FuBn.35, er will in diesem Fall Art.2043 anwenden; wie im Text, so auch schon Vivante, Tratt. II (1929) S.362; Messineo, Manuale, 7.Aufl. III S.140 unter c); Minervini, S.363 sieht dies als petitio principii an, da Messina von der erst noch zu beweisenden Voraussetzung ausgehe, daß der Verwaltungsrat Organ der Gesellschaft sei.

ist⁸⁵⁾. Es ist hingegen eher anzunehmen, daß das Gesetz den umstrittenen Fall lösen wollte, daß der Vorstand, obwohl als Organ handelnd, persönlich haftet.

2) Dieses Ergebnis wird auch von der Gesetzesgeschichte bestätigt. Wie unzweideutig feststeht, sollte mit Art.2395 der früher so umstrittene Fall getroffen werden, daß der Verwaltungsrat Dritte mit Prospekten oder durch die Veröffentlichung von Bilanzen, also einer Tätigkeit, die dem Gegenstand nach in seine Befugnisse fällt, zum Erwerb von Anteilen veranlaßt⁸⁶⁾. Das Urteil des Tribunale Messina ist mit diesem gesetzgeberischen Ziel unvereinbar, man müßte wieder auf Art.2043 zurückgreifen⁸⁷⁾.

Die Ansicht, Art.2395 gelte nur für ein außerhalb der Funktion liegendes Handeln wurde von der weitaus h.M. in der Literatur und der Rechtsprechung des Kassationshofs zurückgewiesen⁸⁸⁾. Ausdrücklich geschah dies auch in einer Ent-

85) So Cass. v.17.8.1966, Dir.fall.67 II S.68 ff., wegen des Zusammenhangs, in dem Art.2395 stehe: Art.2392-94 regeln nur die Haftung für das Handeln im Zusammenhang mit der Funktion, sonst wäre Art.2395 eine bloße Wiederholung des Art.2043; vgl. auch Minervini, aa0; Colombo, No.101; Greco, S.321, Fußn.403; Guerra in Anm. zu Torino v. 21.3.1947, Foro it.52 I S.1108; vgl. auch Minervini in: Riv.dir.comm. 54 I S.210, der aber die direkte Haftung der Ges. daneben ausschließt; vgl. auch Frè, in: Scialoja-Branca, S.393, 399 ff. für den Fall der Verantwortlichkeit bei Ausführung von HV-Beschlüssen.

86) Colombo. No.101; Minervini, in: Riv.dir.comm.54 zit. So hat Frè, l'organo ... S.298 im Jahre 1938 bereits Eigenigkeit über diese Frage feststellen können.

87) Denkbar wäre auch eine rein deklaratorische Bedeutung des Art.2395, so daß dieser keine Anspruchsgrundlage für sich wäre.

88) Minervini, aa0; Foschini, S.257; de Gregorio (1967) S.306, Cass. v.24.3.1966, No.669; v.26.11.1956 No.4304 zit., Cass. v.28.3.1960, Dir.fall.60 II S.272, dem Dritten müsse die Handlung als "causalmente connessa alle incombenze del rappresentante della società" erscheinen; App.Bari v.6.4.1955, Giust.civ.Mass.app.55, S.8; Cass v.14.2.66, Dir.fall.66 II S.379, irreführend hierin aber "attività svolta contro". Roma vom 24.1.55, Giust.civ.55, S.1015; Trib.Rossano vom 6.12.52, Dir.fall.53 II S.116; Cass.vom 26.11.56, Riv.dir.comm.57 II S.383 "in occasione del loro ufficio".

scheidung vom 28.3.1960⁸⁹⁾, als ein Geschäftsführer geltend machte, er hafte nicht, da Art.2395 nur für Handlungen gelte, die nicht in die spezifische Tätigkeit des Vorstands fielen. Er habe in Ausübung seiner Befugnisse gehandelt.

Als Ergebnis ist daher festzuhalten:

- 1) Bei Art.2395 Cci. muß nicht ein Schaden aus einer gegen das Vermögen des Betroffenen gerichteten Handlung gegeben sein⁹⁰⁾, sondern ein Schaden, den er unmittelbar in seinem Vermögen erlitten hat.
- 2) Art.2395 regelt die Verantwortlichkeit des Vorstands für den einzelnen Gesellschaftern oder Dritten zugefügten Schaden mit Ausnahme desjenigen, den sie mittelbar, als Folge der Beeinträchtigung des Gesellschaftsvermögens erleiden⁹¹⁾.

89) Dir.fall.60 II S.272.

90) App.Roma v.28.4.1959, Giust.civ.Mass.app.1959,S.98; Roma v.24.1.55 Giust.civ.55 I S.1015; App.Roma v.31.1.1961, *Temi romana*, 1962,S.66. Ein besonderes Verhalten würde auch Arglist nahelegen, nach Art.2395 Cci. haftet man ausdrücklich auch für Fahrlässigkeit, vgl. Salis, aa0; Minervini,aa0; Ferrara,S.450; Ragusa-Maggiore, S.269 ff. A.A. Murtula,Dir.fall.67 I S.348 ff., man könne gegenüber dem einen nachlässig und gegenüber dem anderen sorgfältig handeln, wobei von Arglist keine Rede sei. Vgl. aber die folgenden Stellen, in denen obige These nicht einwandfrei durchgeführt wurde; Cass.v.26.11.56, zit., zu Schaden bestimmter Dritter müsse gehandelt sein. Die Bestimmtheit des Betroffenseins dürfte sich aber wohl eher aus der Handhabung der Kausalität ergeben. Frèin: Scialoja-Branca, S.432 ff. "contra il singolo". Ebenso in: Cass. v.14.2.66, Dir.fall.66 II S.379; vgl. auch Frè in: *l'organo* ... S.270. Murtula,aa0, Alvino wolle das "direttamente" dem Geist der neuen Zeit opfern, wonach ein quivis ex populo Aktien kaufen könne, die er vorher nie gekannt habe und sich auf die Richtigkeit der Bilanz verlassen dürfe.

91) Somit trifft Art.2395 keine Aussage über die "posizione del soggetto agente, ma il modo col quale il danno viene prodotto e subito" ("...Die Position des Handelnden, sondern die Art und Weise wie der Schaden zugefügt und erlitten wird"). Cass.v.28.3.60, Dir.fall.60 II S.272, Giust.civ.60 I S.887; ebenso Ragusa-Maggiore,S.265; vgl. auch Cass.v.1.6.60,Dir.fall.60 II S.485; App.Genova v. 3.5.58, Giust.civ.mass.app.58 S.23. App.Torino v.5.6.56, Giust.civ.mass.app.56,S.108; Cass.v.20.11.56 zit.; App. Bari v.6.4.55 zit.; Cass.v.9.11.64, Giust.civ.mass.64, S.1264 (so auch schon Torino v.27.5.1912 zit.; Cass. v. 28.3.60,

b) Die Kausalität

Der ursächliche Zusammenhang war in der Mehrzahl der zitierten Entscheidungen nicht Gegenstand einer richterlichen Prüfung, weil man dem Jahresabschluß nur gesellschaftsinterne Bedeutung zusprach und daher allein die Gesellschaftsklage zuließ. Wie oben darzustellen versucht wurde, ist darin jedoch nicht allein eine Vertragsverletzung, sondern ein objektiv von der Rechtsordnung mißbilligtes und daher rechtswidriges Verhalten zu sehen, das bei kausaler Schadensverursachung eine Klage aus Art.2395 rechtfertigt.

Vivante⁹²⁾ verneint einen Einfluß der Bilanz auf den Börsenkurs und damit einen kausalen Schaden. Im Spekulationsfieber verlieren nach ihm die Kurse jede reale Beziehung zur Bilanz. Der Verwaltungsrat müßte dann auch die wegen Spekulation erlittenen Verluste und solche tragen, aufgrund deren andere einen Gewinn erzielt haben. Dann wären jedoch nicht allein die Zeichner, die auf die Richtigkeit der Bilanz vertrauten, ersatzberechtigt, sondern auch solche, die aus Furcht vor weiterem Kursverfall veräußert haben. In der Literatur⁹³⁾ fand diese Ansicht weitere Anhänger. Der Aktienkurs ist hiernach so vielen Imponderabilien ausgesetzt, daß man keinen gesicherten ursächlichen Zusammenhang zwischen Bilanz und Baisse feststellen könne.

De Gregorio⁹⁴⁾ differenziert und will einen Anspruch nur

zit.; Cass.v.9.7.58, Giur.it.58 I S1437, über die Verminderung der Dividende, die nur zur Gesellschaftsklage führen könne. Cass.v.2.1.55, Dir.fall.55 II S.435; Guerra, Foro it.52 I S.1107; vgl. aber Cass.v.28.3.60, zit.m.Ann.v.Giannatasio, "comportamento particolare nei suoi confronti".

92) Vivante, Tratt.II No.635 bis.

93) D'Amelio in: Riv.dir.comm.1911 II S.663 und 1912 II S.945; vgl. auch Fiorentino, S.153; Soprano, Soc.II No. 671.

94) S.351 (No.270) Die Nachteile der Haftung seien so groß und liefen dem gesunden Empfinden so sehr zuwider, daß man in Ermangelung besonderer gesetzlicher Bestimmungen annehmen müsse, sie liefen dem Willen des Gesetzgebers zuwider.

dann als nicht begründet ansehen, wenn der Erwerb an der Börse geschah. Auch wenn der Kurs durch falsche Geschäftsberichte künstlich in die Höhe getrieben würde, sei zweifelhaft, ob der Vorstand unmittelbar mit der Veröffentlichung dem Erwerber einen Schaden zugefügt habe. Eher erziele der (Alt-)Aktionär einen momentanen Vorteil, der bei Veräußerung realisiert werden könne. Bei Anwendung des Art. 1229⁹⁵⁾ seien so wieso nur die unmittelbaren Folgen zu ersetzen. Auch ergebe sich sonst eine unbegrenzte Ausuferung der Schadensersatzklagen: "Infatti nel continuo passaggio di azioni dall'uno all'altro azionista, gli amministratori sarebbero esposti ad un insopportabile aumento di pretese, più o meno fondate, di azionisti che pretenderebbero di aver pagato troppo caro perchè il prezzo corrente sarebbe stato gonfiato dalle pubblicazioni di relazioni e bilanci inesatti"⁹⁶⁾.

Der Ansicht dieses Autors ist, soweit es die praktischen Folgen betrifft, nicht aber im Grundsätzlichen zuzustimmen. Zwar kennen die meisten Börsenkäufer weder Prospekt noch Bilanz und verstehen auch nicht diese aufzuschlüsseln, so darf doch einzelnen, denen darzulegen gelingt, daß ihr Erwerb auf der aus dem unrichtigen Prospekt gewonnenen Überzeugung beruht, ein Anspruch nicht verwehrt werden. Aufschlußreich für die gerichtliche Praxis ist eine Entscheidung des Kassationshofs vom 1.2.1966⁹⁷⁾. Gleichzeitig

95) Jetziger Art.1223 Cci. von 1942, in Analogie anwendbar über Art.2043 Cci.

96) C.350. "In Anbetracht des fortwährenden Handels mit den Aktien wären nämlich die Verwaltungsratsmitglieder einer unerträglichen Vielzahl mehr oder weniger begründeter Klagen seitens der Aktionäre ausgesetzt, die behaupten würden, zu teuer erworben zu haben, weil der Kurs durch unrichtige Mitteilungen und Bilanzen verfälscht gewesen sei".

97) In: Dir.fall.1962 II S.133, Foro it.62,S.188 mit zustimmendem Kommentar seitens Ragusa-Maggiore, S.220,221 hierzu. Die Situation des Zessionars, Käufers, sei nicht dieselbe wie die des ersten Nehmers, der die Zahlungspflicht übernommen habe. Wohl hat der Vorstand aber vorsätzlich die Durchsetzung der Ansprüche aller folgenden Nehmer zu beeinträchtigen in Kauf genommen.

verdient dieses Urteil in diesem Rahmen ein besonderes Interesse, weil in ihm die unmittelbare Schädigung ("direttamente danneggiati", Art.2395) nicht mehr unter dem Gesichtspunkt des verletzten Rechts, sondern des Ursachenzusammenhangs betrachtet wurde.

Ein Wechselnehmer hatte im Rückgriff die Geschäftsführer der den Wechsel emittierenden Gesellschaft in Anspruch genommen, nachdem der Wechsel in einer das Gesellschaftsvermögen übersteigenden Höhe ausgegeben worden war. Wie festgestellt wurde, hatte der Zedent des Klägers nicht in Kollusion mit den Geschäftsführern gehandelt. Das Gericht wies die Revision als unbegründet zurück, da der Schaden keine unmittelbare Folge des Verhaltens der Geschäftsführer sei, Art.2395 Cci.

Zur Begründung führte das oberste Gericht aus, daß der Vorstand keine Schädigungsabsicht gehabt habe⁹⁸⁾. Eine solche Absicht könne jedenfalls nicht gegenüber incertam personam bestehen. Der Schaden des Klägers sei keineswegs in unmittelbarem notwendigen Ursachenzusammenhang mit dem Verhalten des Verwaltungsrats zu sehen. Die jeweiligen Wechselnehmer stünden nur untereinander in Rechtsbeziehung. Da der Kläger aber nicht in unmittelbare Beziehung zum Vorstand getreten sei, könne er auch keinen unmittelbaren Schaden erlitten haben. Sein Schaden sei vielmehr durch das unbegründete Vertrauen des Klägers in den Wechselgeber, mit dem er in Geschäftsbeziehungen getreten sei, entstanden.

Dieser Fall, auf die PH übertragen, bedeutet, daß ein Schadensersatzanspruch gegen den Verwaltungsrat nur gegeben wäre, wenn der Zeichner nachweisen würde, daß der Verwaltungsrat ihn unter Vorlage einer Bilanz oder sonstigen Auskunft über die Gesellschaft zum Abschluß bewogen habe.

Im entschiedenen Fall lag aber durchaus noch ein adäquater Kausalzusammenhang vor. Bei Ausgabe des Wechsels durch den

98) Hierauf kommt es gar nicht an, da auch für Fahrlässigkeit gehaftet wird.

Vorstand in einer das Grundkapital übersteigenden Höhe konnte nach allgemeiner Lebenserfahrung vorausgesehen werden, daß ein späterer Erwerber bei Inanspruchnahme der Gesellschaft, nachdem der Wechsel notleidend geworden ist, einen Schaden erleidet. Außer der Tatsache, daß der Aussteller jederzeit für die Bezahlung der Wechselsumme haftet, ist nämlich anerkannt⁹⁹⁾, daß weitere dazwischentretende Ereignisse, wie hier die Zahlungsunfähigkeit eines Indossanten einen adäquaten Kausalzusammenhang nicht ausschließen.

Es ist jedoch anzunehmen, daß das Gericht sich von dem Begriff "direttamente danneggiati" hatte leiten lassen und deshalb eine unmittelbare Beziehung, die auch nach außen erkennbar ist, verlangt hat. Aus den obigen Erörterungen ergibt sich aber, daß die Unmittelbarkeit nicht die Art und Weise der Handlung, sondern des Schadenseintritts betrifft. Für die Kausalität kommt dem Adverb "direttamente" folglich keine vom gewöhnlichen Verursachungsbegriff des Art.2043 Cci. abweichende Bedeutung zu. Es gilt vielmehr der Grundsatz, daß nicht nur der Schaden zu ersetzen ist, der seine Ursache in einer auf das Vermögen bestimmter Dritter abzielenden Handlung, sondern in einer schuldhaften rechtswidrigen Schädigung hat.

Aus eben diesen Gründen war auch nicht der Entscheidung der Corte d'Appello von Turin vom 21.3.1947¹⁰⁰⁾ beizustimmen, worin es hieß, daß es sich bei der Bilanz nur um eine Bedingung für eine unsichere, statische Gefahr für den Ein-

99) Vgl. Ragusa-M., S.270 "Certo deve intercorrere un rapporto causale tra atto e pregiudizio, ma perché il rapporto non venga meno è sufficiente un comportamento dell'agente, al quale si ricollegli la serie dei successivi atti ("Es muß freilich ein Kausalzusammenhang bestehen zwischen Handlung und Schaden, aber es genügt eine Handlung, an die sich eine Reihe von nachfolgenden Handlungen anschließt"). Im Widerspruch hierzu erscheint der Kommentar Ragusa, S.220; vgl. auch Alvino, aaO, es sei nur ein "comportamento obiettivamente dannoso" nicht aber "intenzionalmente diretto a danno del socio o terzo" erforderlich. Vgl. auch Cass.v.14.2.1966, Dir.fall.66 II S.379.

100) aaO.

tritt eines Schadens handele. Auch diese Entscheidung geht von der Erwägung aus, Kausalität sei nur bei einem auf die Schädigung eines bestimmten Vermögens abzielenden Verhalten gegeben. Hiermit würde die Frage des Ursachenzusammenhangs auf der Ebene des Verschuldens ihre Beantwortung finden¹⁰¹⁾. Entscheidend kann aber nur sein, ob der tatsächliche Geschehensablauf derart war, daß der Vorstand bei Veröffentlichung unrichtiger Geschäftsberichte den Schadenseintritt hätte voraussehen können. Es liegt aber immer im Bereich der Lebenserfahrung, daß Dritte einem guten Jahresabschluß zufolge, zumal eines Emissionsprospekts, ihr Kapital in eine solche Gesellschaft investieren wollen. Man würde der veröffentlichten Bilanz auch jeden Sinn absprechen, wenn das Publikum sich nicht auf sie verlassen und entsprechende Entscheidung treffen sollte. Derartige Publikationen ermöglichen gerade den notwendigen Kontakt mit der Gesellschaft, die schließlich mit Kapitalien arbeitet, welche im Vertrauen auf eine ordnungsgemäße Geschäftsführung und auf den in der Bilanz ausgewiesenen Gewinn, investiert worden sind.

II. Die zivilrechtliche Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats

Die Haftung der Aufsichtsratsmitglieder¹⁰²⁾ richtet sich nach Art.2407 Cci. Gesamtschuldnerisch haften sie zusammen mit dem Vorstand für einen Schaden, den dieser verursacht hat, wenn er bei ordnungsgemäßer Wahrnehmung ihrer

101) Wie aus Cass. v. 3.9.1947, Foro it. 48 I S.853 hervorgeht, ist die Frage der Kausalität von dem Begriff des "direttamente danneggiati" zu trennen: "i fatti dolosi che avevano direttamente danneggiato ... nonchè il nesso di causalità". ("Das arglistige Verhalten, das den Schaden unmittelbar zugefügt hat ... ebenso der Kausalzusammenhang").

102) "organo di controllo e di vigilanza", Art. 2403; vgl. de Gregorio, Corso 1952 No.218.

Aufgabe¹⁰³⁾ nicht eingetreten wäre. Die Klage ist gemäß Art.2407 Abs.3 nach den Vorschriften der Art.2393 und 2394 Cci. zu erheben.

Es überrascht, daß das Gesetz die Haftung des Aufsichtsrats mit der des Vorstands verglichen hat, aber Art.2395 Cci. von einem Vergleich ausgenommen hat¹⁰⁴⁾.

Nach der einen Ansicht¹⁰⁵⁾ handelt es sich hierbei um ein qualifiziertes Schweigen, aus dem die Unanwendbarkeit des Art.2395 Cci. und damit der Ausschluß der Einzelklage seitens eines Gesellschafters oder Dritten gefolgert werden kann. Nach einer anderen Ansicht schadet das Schweigen des Gesetzes hier nicht, weil die Haftung des Aufsichtsrats auf einem allgemeinen Prinzip beruhe¹⁰⁶⁾.

Für das erstere spricht die Aufzählung der anwendbaren Vorschriften und Art.14 preleggi, wonach bei Gegenständen ausnahmsweiser Regelung - worunter die Haftung fällt - keine extensive Interpretation zulässig ist.

Demgegenüber wird aber die Ansicht vertreten, daß Art.2395 keine Ausnahmeregelung darstelle, sondern nur die Anwendung eines allgemeingültigen Prinzips sei, die Miteinbeziehung des Art.2395 in Art.2407 Abs.3 daher keine extensive Auslegung bedeute¹⁰⁷⁾. Außer den genannten formalen Gründen stützt Messineo¹⁰⁸⁾ die Ablehnung einer Individualklage gegen den Aufsichtsrat auch darauf, daß dieser

103) Er hat die Beachtung von Gesetz und Satzung durch den Vorstand und die ordnungsgemäße Buchführung und die Übereinstimmung des Jahresabschlusses mit den Aufzeichnungen der Buchführung, sowie die Bewertung des Gesellschaftsvermögens zu überwachen, Art.2403 Cci.

104) Vgl. Messineo, studi ... S.191 und "aspetti della responsabilità degli organi sociali verso il terzo creditore", in: Temi, 1954, S.621; vgl. auch Anm. zu App.Torino 21.3.1947 zit.

105) Messineo, aaO. eine Einzelklage seitens des Gesellschafters oder Dritten sei gegen den Aufsichtsrat daher unzulässig.

106) Vgl. auch Graziani, S.280; Frè in: Scialoja-Branca, S.454.

107) Colombo, S.312.

108) aaO.

"estraneo all'amministrazione"¹⁰⁹⁾ keinen unmittelbaren Schaden zufügen könne. Allein der Vorstand könne aufgrund seiner Stellung der "gestione attiva"¹¹⁰⁾ Dritte direkt schädigen.

Die Ansicht Messineos¹¹¹⁾, wonach der Aufsichtsrat seine Tätigkeit nicht im Drittinteresse ausübt und daher auch nicht hafte, hat den gleichen gedanklichen Ursprung wie die oben erörterte Meinung, die eine direkte Drittschädigung seitens eines Vorstandsmitglieds bei der Aufstellung der Bilanz verneinte.

Diese Ansicht wurde jedoch überzeugend widerlegt¹¹²⁾. Zumindest die dem Aufsichtsrat bei Kontrolle der Bilanz zufallende Rolle beweist hiernach, daß er auch im Drittinteresse handelt, zumal die Bilanz veröffentlicht wird. Außerdem regelt Art. 2407 die Haftung des Aufsichtsrats selbständig, so daß die Verweisung auf Art.2393/2394 Cci. keine Rechtsgrundverweisung enthält¹¹³⁾. Nach dieser Ansicht bedurfte es eines besonderen Hinweises auf die Haftung gegenüber der Gesellschaft und den Gläubigern, weil im Gegensatz zu Art.2395 eine Klage seitens dieser Personen nur unter weiteren Voraussetzungen, die nach Art.2407 Cci. aber auch gegenüber dem Aufsichtsrat gelten sollen, möglich ist.¹¹⁴⁾

109) Nicht mit Geschäftsführung betraut.

110) Stellung als Geschäftsführer.

111) aaO, der auch Ferri, Manuale, S.307 folgt.

112) Colombo, S.311, Fußn.27; vgl. auch Graziani, S.395; Frè, S.465. Vgl. de Gregorio, zit. bei Colombo, S.312, Fußn.30, der in der 1. Aufl. von bilanci, 1908, S.106 die Einzelklage gegen den Aufs. Rat aufgrund des Systems abgelehnt hatte, später aber in Cod. di comm. S.635 seine Ansicht änderte, als RDL v.24.7.36 der Aufs. Rat für seine Bestätigungen für verantwortlich erklärte.

113) Bestehen des Anspruchs und Grenzen der Anspruchsberechtigung seien allein in Art.2407 festgelegt.

114) Art.2395 stelle selbst nur eine "salvezza" dar und sei Anspruchsgrundlage nur im Zusammenhang mit Art.2043 Cci.; vgl. Colombo, S.312, Fußn.29 "la stessa formulazione dell'art.2395 ne sottolinea la natura non di fonte diretta della responsabilità degli amministratori ... bensì di semplice riaffermazione della permanente perseguibilità di una responsabilità preesistente alla norma specifica". ("Dieselbe Formulierung des Art.2395 hebt dabei ihre Natur nicht als eine direkte Grundlage für

Dem Einwand Messineos, der Aufsichtsrat könne Dritte nicht direkt schädigen, kann damit begegnet werden, daß Art.2407 etwaigen Bedenken schon dadurch Rechnung getragen hat, daß hiernach ausdrücklich zu prüfen ist, ob der Schaden bei ordnungsgemäßer Überwachung nicht eingetreten wäre¹¹⁵⁾. Hieran sind in Anbetracht der Tatsache, daß er nicht jeden Schritt der Geschäftsführung zu überwachen hat¹¹⁶⁾, strenge Anforderungen zu stellen¹¹⁷⁾.

III. Die strafrechtliche Verantwortlichkeit des Verwaltungs- und Aufsichtsrats

Neben den Vorschriften über die zivilrechtliche Haftung finden sich im italienischen Aktienrecht Strafbestimmungen, die die Veröffentlichung unrichtiger Angaben ahnden¹¹⁸⁾. Diese Strafbestimmungen können auch für einen Schadensersatzanspruch Bedeutung haben, weil nach Art.185 cod.pen. und Art.22 cod.proc.pen. eine zivilrechtliche Klage auch im Strafprozeß zulässig ist¹¹⁹⁾, und ein Anspruch auch über die durch Art.2395 Cci. bestimmten Grenzen hinaus zuerkannt werden kann¹²⁰⁾.

die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats hervor, sondern als einfache Bestätigung der fortbestehenden Verfolgbarkeit einer unabhängig von dieser besonderen Norm bestehenden Haftung").

115) Colombo, S.310 f.

116) De Gregorio, Corso, zit.bei Colombo, S.310.

117) Nach Colombo,aaO soll Kausalität gegeben sein, wenn der Aufs.Rat bei Anwendung der erforderlichen Sorgfalt die Unrichtigkeit festgestellt hätte und zur Mitteilung an die HV verpflichtet war.

118) Antolisei, No.72 beklagt, daß die (anerkannte) Ineffizienz des Instituts des Aufs.Rats nur wenige vom Vorstand begangene Delikte ans Tageslicht kommen lasse. Die Strafvorschriften seien zudem unvollständig und es mangle an einer einheitlichen Konzeption und systematischen Gliederung. Vgl. für das frühere Recht (Art. 246-250 Cod.di comm., ersetzt durch Art.1-10 des Gesetzes v.4.6.31 unter Abänderung des RDL v.30.10.30, Articolo Unico) de Gregorio, 1938, No.612, delle soc.e delle assoc... Art.76 a 250 Cod.di comm.

119) Vgl. Conti, No.96.

120) Conti, aaO, so gebe Art.2395 keinen Schadensersatzanspruch gegen den Aufs.Rat.

Im Rahmen dieser Arbeit sollen die drei am ehesten einschlägigen Bestimmungen kurz erläutert werden.

1. Art.2621 Cci.

Hiernach werden u.a. die Gründer und Mitglieder des Vorstands mit Gefängnis und Geldstrafe bestraft, wenn sie in betrügerischer Absicht unwahre Mitteilungen über die Gesellschaft verbreiten.

- a) Da Art.2621 No.1 Berichte, Bilanzen oder andere Mitteilungen der Gesellschaft ("comunicazioni sociali") nennt, war strittig, ob darunter nur Mitteilungen eines Gesellschaftsorgans an das andere oder auch Publikationen an die breite Öffentlichkeit fallen. Dies ist gerade für den Fall des Prospektbetrugs von Bedeutung, da die Gründer sich an die Öffentlichkeit im weitesten Sinn wenden. Auch bei einer Kapitalerhöhung beschränkt sich der Vorstand nicht auf Mitteilungen allein an die Altaktionäre. Die h.M.¹²¹⁾ hat sich hier dafür ausgesprochen, daß auch solche Bekanntmachungen "di natura esterna" der Vorschrift des Art.2621 Cci. unterliegen.
- b) Hiermit ist eng die Frage nach dem geschützten Rechtsgut verbunden. Sie gehörte lange Zeit zu den am meisten umstrittenen Problemen der sog. reati societari, und ist von Belang, wenn das Interesse der Gesamtwirtschaft mit dem bestimmter Personengruppen im Widerstreit steht¹²²⁾.

121) Conti, S.211 m.w.N.; a.A. Rende, zit.bei Conti, S.210; vgl. auch Foschini, S.97, Fußn.16.

122) Nach einem Teil der Lehre ist nämlich der Deliktstatbestand nicht erfüllt, wenn das geschützte Rechtsgut nicht verletzt oder gefährdet ist, vgl. Conti, No.100, S.204, No.49, S.118. Neben dem Begriff des geschützten Rechtsguts arbeitet die Lehre auch mit dem des "oggetto materiale del reato, inteso come persona o cosa su cui cade l'attività colpevole". ("Das Rechtsgut, eine Person oder Sache, die von der schuldhaften Handlung betroffen sind"); vgl. Conti No.52.

- aa) So vertritt Mirto¹²³⁾ die Ansicht, daß die fraglichen Strafnormen dem Schutz der Wirtschaftsordnung, und zwar unter ihrem Aspekt der Volkswirtschaft dienen. Die Vermögensinteressen der Gesellschaft und Dritter würden bereits durch zivilrechtliche Normen geschützt¹²⁴⁾.
- bb) Andere heben hervor, daß manche Strafsanktionen gerade der Erhaltung des Gesellschaftskapitals dienen¹²⁵⁾.
- cc) Von manchen wurde auch ein Delikt gegen das Vermögen an sich angenommen¹²⁶⁾. Wie nachgewiesen wurde, ist aber die Vermögensgefährdung, wenn auch regelmäßiger Begleitumstand, so doch nicht Tatbestandsvoraussetzung der fraglichen Bestimmungen¹²⁷⁾.
- dd) Wieder andere sahen in den Vorschriften eine Sanktion für die Verletzung der "fede pubblica". Der veröffentlichte Prospekt wende sich nämlich an eine unbestimmte Vielzahl von Personen¹²⁸⁾. Demgegenüber wurde aber eingewendet¹²⁹⁾, daß

123) Società, S.33 ff., 57,59; vgl. aber Antolisei, No.75, nimmt man die Volkswirtschaft als allein geschütztes Rechtsgut, so vergißt man, daß hierfür "interessi patrimoniali di un largo e indeterminato numero di persone" verletzt werden, das ist die Gesamtheit der Güter der Nation, die dieser aber nicht als solcher, sondern den einzelnen gehörten.

124) Antolisei, No.76.

125) Und des Kredits der Gesellschaft, Conti, No.53,151. Hiergegen spricht, daß Art.2621 auch für kleine Familiengesellschaften gilt, die keinen Einfluß auf die Volkswirtschaft haben. Vgl. Conti, No.100.

126) Vgl. bei Conti, No.101.

127) Dto.

128) Antolisei, S.333,334; Conti, No.100,101, dies ist die h.M., Antolisei, No.84: "ipotesi di falso ideologico in scrittura privata eccezionalmente punito" ("Der Fall der Lüge in einer Privaturkunde, der ausnahmsweise strafbar ist".) vgl. Antolisei, S.201: "fiducia e sicurezza nelle relazioni giuridiche". ("Vertrauen und Sicherheit in den Rechtsbeziehungen").

129) Antolisei, No.84.

das Vertrauen der Öffentlichkeit nie Zweck für sich selbst sei, sondern zugunsten bestimmter Interessen, wie z.B. der zukünftigen Zeichner, zurücktrete.

Da das geschützte Interesse je nach dem Zweck der Veröffentlichung variieren kann¹³⁰⁾, kam man dazu, in den betreffenden Strafnormen eine Sanktion für ein sog. reato plurioffensivo zu sehen. Die Vielheit der geschützten Interessen, die bald das Interesse der Gesellschaft, bald das einzelner Gesellschafter oder der möglichen Zeichner im Auge habe, läßt eine Fixierung auf ein einzelnes geschütztes Rechtsgut nicht zu. Der von Norm zu Norm unterschiedliche Schutzbereich lasse jeweils andere geschützte Interessen in den Vordergrund treten, während das Allgemeininteresse an der wahrheitsgemäßen Veröffentlichung aber stets als "interesse di fondo" erhalten bleibt. Dieses wird jedoch durch den Schutz einzelner unmittelbarer Interessen jeweils aktualisiert¹³¹⁾.

- c) Umstritten war auch, ob unter "fatti non rispondenti al vero" auch Bewertungen fallen.

Wegen der genauen Bewertungskriterien des Art.2425 für die Bilanzerstellung wurde dies angenommen¹³²⁾.

Hiergegen hebt Antolisei¹³³⁾ hervor, daß diese Vorschrift nur für Kapitalgesellschaften gelte und auch nur bestimmte Aktivposten nach genauen Kriterien bewertet würden. Zudem habe sich das Gesetz hinsichtlich der Aktien und Obligatio-

130) Jahresbilanz, Bilanz für eine Fusion, Status, Bilanz für eine Wertpapieremission etc.

131) Vgl. hierzu Conti, S.204 ff. Schwierigkeiten habe es nur deshalb gegeben, weil man der Ansicht war, daß stets nur ein einziges Rechtsgut geschützt sei (vgl. Conti, No.49). Dies sei aber hier ganz ausgeschlossen, da zu viele Interessen auf dem Spiel stünden, vgl. auch Conti, No.102, No.151, No.100, Antolisei, No.75 f.

132) Pisapia mit Einschränkung (vgl. bei Antolisei, No.85); a.A. Weiller, bei Antolisei No.85).

133) Antolisei, S.294.

nen auf die vorsichtige Bewertung durch den Vorstand verlassen, der auch bzgl. der Forderungen nur den wahrscheinlich zu realisierenden Betrag ansetzen solle. Außerdem sei auch nur die Maximalgrenze für die Bewertung gesetzlich festgelegt. Nach Antolisei sind Bewertungen ihrer Natur nach stets subjektiv, also weder richtig noch falsch¹³⁴⁾. Wegen der wechselnden Absatzmöglichkeit ändere sich der Wert auch beständig. Nur bei einem feststehenden Marktpreis räumt Antolisei die Möglichkeit objektiver Bewertung ein. Im Gegensatz zu Antolisei sieht Conti¹³⁵⁾ im Wesen der Bilanz zwar ein Werturteil, der Gesetzgeber habe aber auch die Minimalgrenzen durch das Verbot der Unterbewertung festgelegt¹³⁶⁾. Es gebe keine "verità assoluta del bilancio", dafür aber eine "verità relativa", eine willkürliche Festsetzung der einzelnen Posten sei ausgeschlossen. Zudem werde auch sonst der gesamte Wissenschaftszweig, der sich mit der Buchhaltung und Wirtschaftsprüfung befasse, in Frage gestellt.

- d) Ein Verbergen von Tatsachen erfüllt den Tatbestand nach einhelliger Ansicht nur, wenn eine Pflicht zur Offenlegung besteht¹³⁷⁾. Stille Reserven fallen nur hierunter, wenn sie mit Kalkulationen gewonnen werden, die auch eine Verletzung des Art.2425 beinhalten¹³⁸⁾.
- e) Schließlich hat die Bedeutung des Wortes "fraudolentamente", in betrügerischer Absicht, zu unterschiedlicher Interpreta-

134) No.86 "la determinazione del valore economico delle cose è un problema il quale porta alla disperazione gli economici, perchè i valori non sono mai constanti ..." Pisapias Ansicht führe auch zu der Konsequenz, daß jede von Art.2425 abweichende Bilanz falsch sei. ("Die Bestimmung des wirtschaftlichen Wertes der Gegenstände ist ein Problem, das die Wirtschaftsexperten ver-zweifeln läßt, da die Werte niemals konstant sind...")

135) Conti, No.104.

136) Conti, aaO, Art.2425 No.6, Cci. 2423 Abs.2, 2425 No.4; vgl. Conti, No.108; Antolisei, S.298; Foschini, S.94.

137) Antolisei, No.88.

138) Dto.

tion Anlaß gegeben¹³⁹⁾.

Nach der einen Ansicht ist die Täuschungsabsicht verbunden mit Schädigungsabsicht in Anbetracht der hohen Strafe erforderlich¹⁴⁰⁾, während nach einer anderen Ansicht das Bewußtsein und der Wille, eine Gefahrenlage zu schaffen, genügen¹⁴¹⁾. Hierfür spricht die große Schädlichkeit einer unrichtigen Bilanz¹⁴²⁾. Außerdem ist das Gesetz zur Verschärfung der Strafe eingeführt worden, folgte man der ersten Ansicht, würde aber eine Milderung gegenüber früher eintreten. Zudem hat das Gesetz nicht ausdrücklich den sog. *dolo di danno* gefordert. Die Täuschung ist, wie Antolisei¹⁴³⁾ betont, nie ein Ziel für sich, sondern beinhaltet stets Gewinnabsicht. Damit genügt auch der *Eventualdolos*¹⁴⁴⁾. Die Mitteilungen müssen aber mit dem Ziel veröffentlicht worden sein, daß die Betroffenen hiervon Kenntnis erlangen¹⁴⁵⁾. Conti¹⁴⁶⁾ stimmt dem im wesentlichen zu, sieht aber in dem Ausdruck "fraudolentemente" "qualcosa di più", als bloße

139) Foschini, S.258; Conti, S.256, No.114: "l'interprete non può non manifestare sorpresa per l'atteggiamento dei compilatori del Cc.volti a mantenere una formula che aveva dato luogo a tanti inconvenienti". ("Das Verhalten der bei den Vorbereitungsarbeiten Beteiligten gibt zum Erstaunen Anlaß, da sie eine Wendung beibehalten haben, die zu so vielen Schwierigkeiten geführt hat").

140) Vgl. Antolisei, No.98; Cass. v.17.11.1942, Giur.it. 1943 II c 32. Auch als durch RD vom 16.2.1942 No.107 die Strafbestimmungen in Kraft traten, hat die Mehrzahl der Autoren, nämlich Rende, Zuccalà, S.80 ff., Mirto, S.163 ff., zit. bei Antolisei, Nr.89 noch einen "dolo di danno" gefordert. Diese Ansicht wird "teoria del dolo di danno" genannt.

141) So auch der Reg.Entwurf, vgl. bei Conti, S.256, Foschini, S.258 Fußn.68 mit "fraudolentemente" habe man die sich aus "fraudolentemente" und "fatti falsi" sich ergebende Tautologie vermeiden wollen; vgl. auch S.259, "reato di pericolo".

142) Delitala in Antolisei, No.89; de Gregorio, S.306,307.

143) Antolisei, No.90, S.308, S.311,312; Conti, No.227, S.473, 474.

144) Antolisei, S.312.

145) Dto., S.315.

146) Conti, S.264.

Täuschungsabsicht. Dies hätte das Gesetz auch mit dem früher benutzten "scientemente", Art.247 No.1 Cod.di comm. ausdrücken können.

2. Art.2628

Nach Art.2628 wird die Verbreitung von falschen Nachrichten bestraft, die geeignet sind, einen Kursanstieg oder Kursrückgang der Anteile der Gesellschaft zu bewirken. Diese Bestimmung enthält das sog. delitto di aggio, das auch in Art.501 Cod.pen. mit Strafe bedroht ist und wovon es nur eine besondere Form ist¹⁴⁷⁾.

Unter Verbreitung ist die Veröffentlichung unter einer unbestimmten Vielzahl von Personen zu verstehen. Es genügt aber auch, wenn die Mitteilung nur an eine Person gelangt, die dann den KM beeinflußt¹⁴⁸⁾. Dieses Delikt zeigt deutlich, daß das Gesetz neben den Vermögensinteressen der Gesellschaft auch die Dritter wie der möglichen Anteilserwerber im Auge hat. Demgemäß wird in der Literatur¹⁴⁹⁾ auch hervorgehoben, daß der Verwaltungsrat bei Begehung dieses Delikts der Gesellschaft nicht unbedingt Schaden zufügt, sondern ihr womöglich Kredit und Kapital verschafft. Auch ein Kurssturz muß für die Gesellschaft keine Beeinträchtigung ihrer Interessen nach sich ziehen, kann aber Insider in die Lage versetzen, sich durch betrügerische Mittel zu bereichern¹⁵⁰⁾.

147) Vgl. Art.501 Cod.pen. "Chiunque, al fine di turbare il mercato interno dei valori ... pubblica ... notizie false, esagerate ... o adopera altri artifici atti a cagionare un aumento o una diminuzione del prezzo ... dei valori ammessi nelle liste di borsa o negoziabili nel pubblico mercato, è punito ...". ("Wer auch immer zum Zwecke der Störung des Kapitalmarkts unrichtige oder übertriebene Nachrichten veröffentlicht oder andere Mittel anwendet, die geeignet sind, einen Kursanstieg- oder Abfall der notierten Werte zu verursachen, wird bestraft ...").

148) Conti, No.152.

149) Antolisei, S.334.

150) Dto.

3. Art.2629

Nach Art.2629 wird die Überbewertung der Sacheinlagen bestraft. Damit soll ein Watering der Anteile vermieden werden. Es genügt aber nicht jede geringfügige Überbewertung, da auch nach Art.2343 Cci. eine Kapitalherabsetzung nur erforderlich ist, wenn der Wert um mehr als $\frac{1}{5}$ die Gegenleistung der Sacheinlagen unterschreitet¹⁵¹⁾.

D. Die Haftung der emittierenden Gesellschaft für den unrichtigen Prospekt

Die PH hatte in Italien, gerade im Zusammenhang mit der Norm des Art.2395 Cci. zur Erörterung des grundsätzlichen Problems der Haftung juristischer Personen für unerlaubte Handlungen ihrer Organe geführt. Dieses in der italienischen Rechtswissenschaft klassische Thema hat nämlich trotz des zu seiner gesetzlichen Regelung geplanten Art.18 des Definitiventwurfs, schließlich doch keine positivrechtliche Ausgestaltung in der Gesetzgebung von 1942 erfahren.¹⁵²⁾ Art.18 lautete folgendermaßen:

"La persona giuridica è responsabile verso i terzi degli atti illeciti, che suoi rappresentanti, amministratori e dipendenti compiono nell'esecuzione delle funzioni loro affidate, senza pregiudizio della responsabilità personale del colpevole"¹⁵³⁾.

151) Antolisei, No.101.

152) Galgano, in: Scialoja-Branca, S.264 führt dies auf mangelnde Koordinierung bei den Vorbereitungsarbeiten zurück; vgl. auch Minervini, amministratori, S.371, 372.

153) "Die juristische Person ist gegenüber Dritten für die unerlaubten Handlungen ihrer Vertreter, Verwaltungsräte oder Angestellten verantwortlich, die diese in Ausübung der ihnen anvertrauten Aufgaben begehen. Die persönliche Verantwortung dessen, der schuldhaft gehandelt hat, bleibt unberührt".

Hiermit sollte eine doppelte Aussage getroffen werden.

- 1) Die Haftung der juristischen Person für unerlaubte Handlungen der für sie handelnden Personen¹⁵⁴⁾.
- 2) Eine daneben bestehende Haftung des Urhebers der unerlaubten Handlung.

Problematisch ist hierbei, inwieweit sich die Organtheorie mit Art.2395 vereinbaren läßt.

Für die AG wurde der zweite Grundsatz, nämlich Haftung des Schädigers selbst in Art.2395 Cci. ausgesprochen. Das Tribunale Messina hat nun in seinem Urteil vom 9.3.1951¹⁵⁵⁾ ausgeführt, daß für die Haftung des Verwaltungsrats nur eine Handlung in Überschreitung seiner Befugnisse in Frage komme, da anderenfalls Subjekt für die rechtliche Zuordnung die Gesellschaft nach dem Grundsatz sei, daß das Organ die juristische Person verkörpert.

Nun wurde im Einklang mit der h.M. versucht zu widerlegen, daß Art.2395 nur für widerrechtliche Handlungen in Überschreitung der Befugnisse gelte. Soll das Verwaltungsratsmitglied aber in Ausführung seiner ihm anvertrauten Tätigkeit haften, wie Art.2395 dies bestimmt, bleibt zunächst ungewiß, worauf sich dann die Haftung der Gesellschaft gründet, die nach der Entscheidung des Tribunale Messina als einziges "soggetto d'imputazione", also als einziges Zurechnungssubjekt in Frage kommt.

Diese scheinbare Unvereinbarkeit der Organtheorie mit der Haftung des Vorstands nach Art.2395 Cci. hat den Vertretern der Theorie von der Stellvertretung einen neuen Impuls gegeben und damit das alte Problem von neuem belebt.

154) Nach Galgano,aaO besteht dieses Prinzip aber in Art. 2281 Cci.fort. Hier werde der Schadensersatzanspruch des Gesellschafters geregelt, als wäre er Dritter. Implicit werde dabei die Haftung der Gesellschaft vorausgesetzt.

155) In: Foro it.1952 I S.1107; vgl.hierzu Minervini,aaO, der die Argumentation des Gerichts als petitio principii ansieht, da. das Gesetz eben nicht von der Organtheorie ausgehe, diese vielmehr erst zu beweisen sei.

I. Organ- und Vertretertheorie

1. Die Organtheorie

Nach ihr wird die Handlung des Organs der juristischen Person selbst zugerechnet: "rende alieno l'atto rispetto al suo autore permettendo che l'atto sia attribuito a un soggetto diverso: con tutti gli effetti che l'atto porta con sè, sia diretti che indiretti, sia immediati che riflessi"¹⁵⁶⁾.

Diese Zurechnung läßt aber noch Raum für die Anerkennung des Organs als selbständige und verantwortliche Person¹⁵⁷⁾.

2. Die Theorie von der Stellvertretung

Diese Theorie rechnet der juristischen Person nur die Wirkungen der Handlung, nicht aber die Handlung selbst zu und verpflichtet die Gesellschaft, insoweit der Stellvertreter im Rahmen seiner Vertretungsmacht gehandelt hat¹⁵⁸⁾.

Anhänger dieser Theorie ist in der neueren Literatur Minervini¹⁵⁹⁾. Die Existenz einer Bestimmung wie Art.2395 Cci. ist nach Minervini ein Beweis für die Tatsache, daß das Ge-

156) "Zurechnung der Handlung zu einem anderen Rechtssubjekt als ihrem Urheber mit allen damit verbundenen mittelbaren und unmittelbaren Wirkungen". Vgl. Galgano, aaO, S.64 f. Falzea in: Enc.del dir. unter Capacità, No.8 zitierend "si estende perciò oltre i confini in cui il nostro diritto positivo riconosce operante il fenomeno della rappresentanza". ("Die Wirkung erstreckt sich über das hinaus, wo unser Recht der Stellvertretung noch Wirkungen beimißt").

157) Frè, l'organo ... S.9,51; Minervini, aaO, eine Rechtsbeziehung bestehe zwischen beiden auch deshalb schon, weil die Gesellschaft den Vorstand in Anspruch nehmen könne.

158) Ascarelli, appunti, soc. S.147 No.3; ebenso Dalmarcello, S.148, No.67.

159) Minervini, S.371 stützt sich hierbei auf die Vorbereitungsarbeiten. Die Organeigenschaft der priv.jur.Person sollte kein Prinzip sein. Art.18 des Definitiventwurfs habe eine Haftung der Gesellschaft für ihre Vertreter ausgesprochen. Die entsprechende Norm für die Haftung der AG sei in Art.237 Abs.1 iS.V.m. Art.140 Abs.3 des Entwurfs vorgesehen, aber nicht eingeführt worden, weil man erkannt habe, daß sie im Widerspruch zu Art.2395 stehen würde. Man habe also die Unvereinbarkeit mit der Organtheorie erkannt und eine Systemwidrigkeit vermeiden wollen.

setz sich für die Theorie von der Stellvertretung ausgesprochen habe. Ausdrücklich werde nämlich hier die Handlung nicht als "alieno rispetto al suo autore" angesehen, sondern ihm die Verantwortlichkeit hierfür gerade zugesprochen. Minervini greift die Organtheorie in ihrem schwächsten Punkt, der nicht vollständigen Durchdringung von Organ und juristischer Person an. Eine Trennung von "imputazione psicologica" und "giuridica" sei aber nicht möglich, da mit der Logik nicht im Einklang sei, die Zurechnung der Handlung zum Handelnden rein auf das Tatsächliche zu beschränken und als rechtlich relevant allein die Zurechnung im juristischen Sinne anzusehen. Kann man aber, so folgert Minervini, dem "Organ" nicht die Urhebererschaft für sein Handeln absprechen, so kann die Haftung der Gesellschaft nur in einer indirekten Verantwortlichkeit, Art.2049, gesehen werden¹⁶⁰⁾.

Nach der Theorie von der Stellvertretung haftet die Gesellschaft nur, wenn der Verwaltungsrat die Grenzen seiner Vertretungsmacht nicht überschreitet, sonst haftet er nach Art.1398 und 1711 Cci. allein. Auch subjektive Momente wie der gute Glaube kommen nach dieser Ansicht nicht zur Geltung¹⁶¹⁾.

Einwände hiergegen

a) Es wurde das Bestehen eines der Stellvertretung zugrunde-

160) Vgl. Frè, S.50; Ragusa-M.S.38, Fußn.18, S.32, Fußn.17, Osti zit., nach dem Art.2049 nicht auf das Verhältnis des Vorstands zur Ges.anwendbar ist (in enger Auslegung des Art.2049. Ebenso auch früher Minervini, in: Riv.dir. comm, aa0) als Vertreter der engen Auslegung: Haftungsgrund sei die Möglichkeit der Kontrolle infolge Unterordnung. Dies treffe aber auf den Verw.Rat nicht zu. Erst in Amministratori, 1956, S.352 sah er in der Kontrolle durch den Aufs.Rat eine gewisse Annäherung an das Kriterium der Unterordnung; vgl.auch Rescigno, S.10; Bigiavi, l'imprenditore occulto, Padova 1954, S.120.

161) Vgl. Cass. v.13.10.56 No.2577, Giur.it.57 I S.1882, Cass.v.17.3.50 No.722, Giur.compl.Cass.civ.50 III S.236 (a.A. h.M.lit.) Cass.v.18.5.42. Foro it.No.1314, "rapporto di causalità o di occasionalità necessarie per cui l'atto doloso...sia stato reso possibile dall'adempimento delle incombenze affidate". ("Ein Ursachen- oder notwendiger Sachzusammenhang, wodurch die arglistige

liegenden Rechtsverhältnisses, eine notwendige Voraussetzung nach der Auffassung dieser Theorie, angezweifelt¹⁶²⁾. Die Meinung, es bestehe zwischen Vorstand und AG ein Auftragsverhältnis¹⁶³⁾, lehnte sich wohl zu eng an den Gesetzeswortlaut des Cod.di comm.¹⁶⁴⁾ an und fand nicht ungeteilte Zustimmung¹⁶⁵⁾. Vor allem wurde betont, daß das Institut des Auftrags der Aufgabe des Vorstands nicht gerecht werde, da er weitgehend eigenverantwortlich handle¹⁶⁶⁾. Vor allem könne in der Ernennung und der darauffolgenden Übernahme des "Amtes" kein Vertragsabschluß gesehen werden, da dies nur eine einseitige, nichtempfangsbedürftige Willenserklärung sei¹⁶⁷⁾.

Handlung in Ausübung des anvertrauten Amtes geschah.

- 162) Vgl. Rescigno, S.13, der die Rechtsbeziehung zur Ges. in der Organbeziehung begründet sieht, die ex lege die Vertretung der Ges. nach außen mit sich bringe. Bemerkenswert ist die terminologische Verwirrung, da klar ist, daß Rescigno die Vertretertheorie nicht mit der Organtheorie beweisen will. Vgl. zu dieser inkonsequenten Terminologie Frè, S.52; vgl. auch Ragusa-M. S.82, in mancher Beziehung sei ein Rechtsverhältnis vertraglicher Natur, in anderer Beziehung wieder öffentlich-rechtlicher Natur gegeben.
- 163) So Vidari, Comm.I No.1037,1042; Marghierì, Tratt No. 242 ff. Sraffa, "i nuovi orizzonti delle SA" in: Riv. dir.comm.1920 I 147, die Ernennung habe einen "contratto di mandato commerciale" zur Folge. Marcora, S.1, Beauftragte, weil der Cod.di comm. dies ausdrücklich bestimmte. Navarrini, S.525, der Gesetzgeber habe nicht von ungefähr diesen Ausdruck gebraucht, vgl. auch Navarrini, delle soc., S.296; Vivante, II No.372; Dal-martello, S.149 No.69, Mischung aus Dienstvertrag und Auftrag; Ascarelli, appunti, soc. S.150, Arbeitsvertrag.
- 164) Art.121,122 Abs.2, 124 Abs.1-3 Cod.di comm.
- 165) Frè, S.19 ff., die gesetzliche Bezeichnung sei kein Beweis.
- 166) Vivante, Tratt, II No.551, S.284. De Gregorio, soc. No.160, S.210 ff.; Ragusa-M., S.80; Ascarelli, aaO; Fiorentino, S.95; Messineo, Manuale III § 152 No.20 bis, S.137, privatrechtliches Amt. Ebenso Ferrara, No.193, S.195; gegen diese Ansicht vom "funzionario privato", Ragusa-M. S.82. Candian in: Saggi ... S.154; Vivante, aaO: "proprio ufficio - autorità propria".
- 167) Frè, S.25 ff., vgl. auch Minervini, S.475 ff.

- b) Auch nach Inkrafttreten des Codice civile von 1942 wurde ein Auftragsverhältnis nicht anerkannt. Zunächst spricht das Gesetz an keiner Stelle davon, daß der Vorstand Beauftragter sei¹⁶⁸⁾. Die Beachtung der Sorgfalt wie ein Beauftragter, Art.2392 Cci. gibt nach einstimmiger Ansicht nur den Rahmen der Sorgfaltspflichten an¹⁶⁹⁾.

Ein Auftragsverhältnis ist auch nur anzunehmen, wenn die Übertragung einer Vollmacht entbehrlich ist. Wegen der Wesentlichkeit des Verwaltungsrats für das Funktionieren der Gesellschaft ist dies aber nicht der Fall¹⁷⁰⁾. Auch nach der Gesetzgebung von 1942 ist dem Vorstand eine gewisse autonome Stellung eingeräumt, die mit einem bloßen Auftrag unvereinbar sei¹⁷¹⁾.

Schwierigkeiten bereitet auch, die Vertretungsnatur von Personen anzunehmen, die nicht nach außen handeln, wie z.B. das Vorstandsmitglied in seiner beratenden Funktion. Es bildet den Willen der Gesellschaft, verleiht ihm aber keine Außenwirkung¹⁷²⁾.

Die Organtheorie

Im öffentlichen Recht entwickelt¹⁷³⁾ wurde sie nach und

168) Brunetti II S.362.

169) Fiorentino, S.94; Ragusa-M.,S.45; Brunetti II S.362.

170) Fiorentino,aa0 leugnet aber nicht Gemeinsamkeiten mit dem Auftrag; vgl. auch Frè,S.25 ff., rappresentanza necessaria; Candian, in: l'azione ... in: Riv.dir.proc. civ.1933 I 141, ebenso in Saggi... II,1935 S.157 ff.; a.A. Minervini,S.57.

171) Vgl. Art.2377 Cci. Fiorentino,S.94 ff.; Vivante, aa0; Brunetti, aa0; Ferrara,S.433, kein Auftrag, da keine Autonomie; vgl. auch Minervini,S.67 ff. und in: Mandato in: Tratt.di dir. von Vassalli, Torino,1957 S.5.

172) S. aber Dalmartello,S.151, aufgrund der Einheit der Gesellschaftsfunktionen, "rappresentanza interna"; vgl. Art.2338 No.9; vgl. auch Fiorentino aa0; Frè,S.43, die Unterscheidung zwischen "organi deliberativi" und "rappresentativi" sei nicht richtig, da alle Organe einer AG beratende Funktion hätten. Alle nähmen an der Willensbildung teil.

173) Ragusa, S.63,Fußn.56; vgl.auch Ferrara delle persone giuridiche, Torino,1923,S.622 ff.,S.111; Minervini, "Alcune riflessioni sulla teoria degli organi delle persone

nach auch im Privatrecht verwendet, um die zwischen der juristischen Person und den für sie handelnden natürlichen Personen die rechtliche Beziehung zu erklären. Sie gewinnt in der neueren Literatur¹⁷⁴⁾ wieder an Boden. Auch in der Rechtsprechung¹⁷⁵⁾ wird der Begriff des Organs im Zusammenhang mit der Haftung der Gesellschaft für die unerlaubten Handlungen des Verwaltungsrats gebraucht.

Oft sind hierbei jedoch rein pragmatische und nicht rechtstheoretische Argumente angeführt worden. So begründete das Tribunale Rossano¹⁷⁶⁾ die Organeigenschaft des Vorstands damit, daß die Gesellschaft für die widerrechtlichen Handlungen ihrer Organe haften müsse, weil ihr auch die vermögensmäßigen Vorteile zukämen.

Nach einer Ansicht in der Literatur¹⁷⁷⁾ ist die Gesellschaft

giuridiche private in: riv.trim.dir.proc.civ. 1953, S.935, als Gegner der Organtheorie. Ihre Vertreter, Fiorentino, S.1 ff., 148 ff., Greco, il contratto di lavoro, Torino, 1949, S.149, Rescigno in: Nov.dig.II, 1958, S.866 ff., Ascarelli, Foro it.49 I S.519, Brunetti II No.618, de Gregorio, soc.No.162, Messineo, Man.S.135, Salandra, No.49, vgl.auch Cass. v.1.7.57, No.2536, Cass. v.20.11.56 Dir.fall.57 II S.23, App.Messina, 9.3.51, zit. Frè, in: Scialoja-Branca, S.426 ff.

174) Vgl. Lit.Hinweise in voriger Fußn. und Brunetti II, S.286, 366. 1937 konnte Dalmartello, S.126 noch schreiben: "Salve poche eccezioni, la teoria del rapporto di organicità è oramai universalmente ripudiata". ("Außer einigen Ausnahmen wird die Organtheorie nunmehr allgemein verworfen").

175) Vgl. Fußn.1 und Trib.Rossano v.6.12.52, Dir.fall. 53 II S.332: ausdrücklich "trotz" Art.2395!

176) AaO.vgl.auch Pettiti, S.246, 261 Fußn.3; Vighi, S.41, Vighi läßt aber eine Klage gegen das Organ selbst nicht zu.

177) Fiorentino, S.148; vgl.hierzu auch de Ferra, S.1031; so auch Vivante in: Riv.soc.comm.1912, S.744, zit.bei Marcora, S.71; genauer: Colombo, S.370 f. "l'approvazione pur essendo il momento culminante del procedimento di formazione del bilancio, rimane pur sempre una fase di una più vasta attività nella quale devono concorrere tutti gli organi sociali. Non può quindi sostenersi che l'assemblea, con l'approvazione faccia proprio il progetto di bilancio, assumendo su di sé la responsabilità che possa derivare da inesattezze del documento". ("Wenn die Feststellung der Bilanz auch der Höhepunkt ist, so ist dies doch nur ein Teil eines Verfahrens,

dem betrogenen Zeichner zum Schadensersatz verpflichtet, weil der Schaden nicht entstanden wäre, wenn die HV die unrichtige Bilanz nicht festgestellt hätte: "Non solo che l'agire dell'amministratore, che aliena azioni di proprietà della società stessa, Art.2357 Cci. o di nuova emissione, Art.2439 è agire della società ma anche che è atto della società il bilancio regolarmente approvato dall'assemblea, del quale atto la società con l'approvazione assume di fronte ai terzi la paternità e la responsabilità"¹⁷⁸⁾. Fre¹⁷⁹⁾ und Messineo¹⁸⁰⁾ entscheiden sich für die Organtheorie wegen der Notwendigkeit der AG, sich natürlicher Personen zu bedienen, um handeln zu können: "Das Fehlen eines Vertretenen, der die Fähigkeit zu einem eigenen Willen hat, beseitigt das für die Vertretung charakteristische Element, nämlich, daß die Willenserklärung des Vertreters dieselben Wirkungen haben kann wie die des Vertretenen, daher "rappresentanza necessaria", womit der Begriff der Stellvertretung ausgeweitet wird und alle Fälle erfaßt werden, in denen im Interesse einer Vermögensgesamtheit unabhängig vom Willen und auch gegen den Willen des Trägers dieses Vermögens gehandelt wird"¹⁸¹⁾.

an dem alle Ges.Organe beteiligt sind. Man kann nicht sagen, daß die HV mit der Feststellung die Verantwortung für Unrichtigkeiten in der Bilanz auf sich nimmt").

178) "Nicht die Veräußerung von der Gesellschaft gehörenden Aktien oder solchen aus einer Kapitalerhöhung allein ist Handlung der Ges., sondern auch die ordnungsgemäß festgestellte Bilanz, womit die Gesellschaft gegenüber Dritten ihre Urheberschaft und Verantwortlichkeit bekennt".

179) S.36 ff. Beachte aber Dalmartello, S.128, für die Vertretung sei nicht die Existenz zweier Willen erforderlich, es genügten zwei Rechtssubjekte.

180) Manuale, S.135.

181) Messineo, aaO.

Nach Frè handelt der Verwaltungsrat nicht für die Gesellschaft, sondern letztere handelt durch ihn: "Il concetto di organo, respinto dalla teoria della rappresentanza riappare come l'espressione del rapporto su cui si innesta la rappresentanza necessaria, e la parola organo riacquista il suo diritto di cittadinanza nel mondo del diritto come la sola cosa che consente di render efficacemente la nozione della persona fisica per mezzo della quale quella giuridica può volere ed agire"¹⁸²⁾.

Ein weiterer Anhänger der Organtheorie¹⁸³⁾ gelangt zu diesem Ergebnis durch einen a maiori ad minus Schluß. Wenn die Gesellschaft in ihrer Organisation die Mittel zur Willensbildung habe, so müsse sie auch die Möglichkeit haben, ihn unmittelbar Dritten kundzutun.

In der neuesten Literatur¹⁸⁴⁾ wurde nun versucht nachzuweisen, daß Art.2395 Cci. durchaus mit der Organtheorie vereinbar sei.

Hiernach soll der Gesellschaft selbst die Handlung zuzurechnen sein, während für die Folgen der Handlung Gesellschaft und Organ nach verschiedenen Zurechnungsgrundsätzen einzustehen hätten.

Hierfür spricht auch die Systematik des Gesetzes. Nach Art. 2395 Cci. haftet der Vorstand nur, wenn er im Rahmen seiner Befugnisse gehandelt hat, d.h. seine Haftung ist von

182) "Der Begriff des Organs erscheint wieder als Ausdruck einer Beziehung, der die notwendige Vertretung eigen ist. Dieser Begriff allein ermöglicht das Verständnis der physischen Person, durch welche die jur. Person ihren Willen bildet und handelt". Frè, aaO. Es besteht aber ein Streit, ob die Organeigenschaft der Person oder dem "ufficio" zukomme, vgl. hierzu die bemerkenswerte Kritik Fiorentinos, S.4, mit der er die deutsche Gründlichkeit verurteilt: "bisogna non seguire nei loro eccessi quegli astratti e nebulosi teorizzatori, specie germanici, i quali, nel loro consequenzialismo spinto agli estremi hanno perduto qualsiasi contatto con quella concreta realtà sulla quale può e deve lavorare il giurista e non si sono accorti di avere oltre la testa anche i piedi nelle nuvole". Vgl. Frè, S.36: "organo è dunque la persona e non l'ufficio, e cioè la persona fisica in quanto riveste quella carica sociale". ("Organ ist die natürliche Person, insoweit sie ihre satzungsmäßige Aufgabe erfüllt".

der Zurechenbarkeit der Handlung zur Gesellschaft abhängig. Nur dann haftet er auch als Vorstand, während in den sonstigen Fällen eine Verantwortlichkeit nach Art.2043 Cci. gegeben ist.

Dies erklärt aber nur, daß der Art.2395 der Organtheorie nicht entgegensteht, stellt aber noch keinen Beweis für ihre Verwirklichung in Art.2395 dar, wie dies angenommen wird.¹⁸⁵⁾ Dieser Ansicht zufolge widerlegt das Gesetz die Theorie Minervinis¹⁸⁶⁾, wenn es eine persönliche Haftung des Vorstands für seine Handlungen im Rahmen seiner Befugnisse bestimme. Wenn man nämlich sage, daß der Vorstand kein Organ sei, denn anderenfalls wäre kein Raum für die unmittelbare Zurechenbarkeit, die in Art.2395 für ihn aber normiert ist, dann gelte auch die Umkehrung, nämlich daß in jedem Fall der direkten Haftung die Beziehung (nesso organico) zur Gesellschaft fehle. Gerade die Eingliederung der Tätigkeit in den Gesellschaftsbereich und die Geschäftsführung sei aber für Art.2395 anerkannt.

Diese Meinung verkennt jedoch, daß Art.2395 ebenso gut mit anderen Zurechnungskriterien wie dem der organischen Beziehung ausgefüllt werden kann.

Nach der Ansicht dieses Autors wäre die Organtheorie, so wie sie bisher in der Lehre verstanden wurde, überholt und eine unmittelbare Haftung des Organs neben der juristischen Person denkbar.

Überlegungen in der gleichen Richtung hat auch Galgano¹⁸⁷⁾ angestellt, wenn er im Codice civile ein offenes System der Zurechenbarkeit erkennt. Ihm zufolge geht man zu Unrecht von dem im neuen codice civile nicht mehr vertretenen Grundsatz aus, daß der Verursachende hafte und nur ausnahmsweise, aufgrund der Art.2047 ff. ein anderer.

183) Fiorentino, aaO.

184) Ragusa-M. S.69 ff.

185) Dto. S.73.

186) In: Riv.dir.comm. 1954 zit.

187) In: Scialoja-Branca, S.264 ff.

Systemgerecht sei nur die Haftung der juristischen Person, aber nicht mehr die des Organs, da dieses weder selbst handelt, noch unter die Personen der Art. 2047 ff. falle. Damit fordere man ein geschlossenes System. Die Tatsache, einen Schaden verursacht zu haben, ist aber nach Galgano nur ein mögliches Zurechnungskriterium neben anderen, ohne daß ein Verhältnis von Regel zu Ausnahme erkennbar wäre. Ein solches Zurechnungskriterium ergebe sich auch aus Art. 2281 und 2395, wonach eine Zurechnung zur Gesellschaft und gleichzeitig zu ihrem Organ ermöglicht werde.

II. Die Grenzen der Haftung der AG für die unerlaubten Handlungen ihres Organs

Die Lehre hat verschiedene Kriterien für eine Beschränkung der Haftung der juristischen Person gefunden.

In dem Bestreben, sowohl die Rechte der Gesellschaft wie die Dritter zu schützen, wurde vorgeschlagen, das Risiko zwischen beiden zu teilen¹⁸⁸⁾. Wegen der notwendigen Vertretung kann die Gesellschaft einer Haftung nicht entgehen.

Nach dieser Ansicht kann man das Gesellschaftsvermögen nicht beständig den Ansprüchen der durch falsche Angaben über die wirtschaftliche Situation der AG getäuschten Anteilserwerber aussetzen. Zu der direkten Haftung des Vorstands müsse daher eine beschränkte indirekte¹⁸⁹⁾ Haftung der Gesellschaft hinzutreten. Das Kriterium findet Frè bei Candian¹⁹⁰⁾, der in Handlungen unterscheidet, die die Verwirklichung einer schon bestehenden Rechtsbeziehung zur Folge haben und solche, die nicht von sich aus eine rechtliche Beziehung

188) Frè, l'organo, S. 58.

189) Beachte, daß Frè hier, obwohl Anhänger der Organtheorie, eine indirekte Haftung der AG annimmt. Er räumt aber selbst ein, wie schwierig die dogmatische Untermauerung der Organtheorie mit der beschränkten Haftung der Gesellschaft sei. Aber auch die Organtheorie selbst sei nicht aus dogmatischen Erwägungen, sondern nach Billigkeitsgesichtspunkten geschaffen worden.

190) In: l'azione civile ... S. 157.

zwischen Gesellschaft und Dritten herstellen können. Eine unrichtige Bilanz z.B. könne zum Erwerb von Aktien verleiten, habe aber nicht notwendig die Entstehung einer Rechtsbeziehung zur AG zur Folge.

Hiergegen wurde berechtigterweise eingewandt¹⁹¹⁾, daß das soeben erläuterte Privileg zugunsten der Gesellschaft keine Geltung beanspruchen könne, weil die notwendige Vertretung eine culpa in eligendo nicht ausschließt.

Fré kann auch damit widerlegt werden, daß durch die Verletzung eines Vermögensrechts eben die Rechtsbeziehung der unerlaubten Handlung kraft Gesetzes entsteht.

Nach einer anderen Ansicht ist die Beschränkung der Haftung der juristischen Person in der "competenza funzionale" seines Organs zu sehen¹⁹²⁾. Die Grenzen der Zurechenbarkeit ergeben sich hiernach aus dem Organbegriff selbst: "entità risultante da un lato dal complesso di competenze raggruppate in ufficio (elemento obiettivo), dall'altro la persona fisica ... titolare dell'ufficio"¹⁹³⁾. Nach dieser Meinung ist jede Überschreitung der Geschäftsführungsbefugnis mit einem Fehlen der competenza funzionale gleichzusetzen. Wie diese Ansicht selbst einräumt, fällt der Prospektbetrug nicht mehr unter die Organkompetenz mit der Folge des Ausschlusses der Haftung der Gesellschaft. Konsequenterweise würde diese Folge aber in jedem Fall der Kompetenzüberschreitung, die darin besteht, daß die Gesellschaft einer Schadensersatzklage ausgesetzt ist, eintreten¹⁹⁴⁾.

191) Fiorentino, S.154; Ragusa, S.30 f.

192) De Ferra in: Riv.soc.59, S.1025 ff.; vgl.auch Art.2298 Ccl.

193) "Ein Ganzes, das aus der physischen Person und ihren Aufgaben besteht".

194) Ragusa-M. S.97 ff.; vgl.auch Cass.v.1.7.57 zit. Man wird, so Ragusa, in jedem Fall der Haftung der Ges.einen "eccesso di potere" seitens des Vorstands annehmen müssen. In einem Fall, Trib.Roma v.28.10.1966, Dir. fall.67 II S.365 wurde geltend gemacht, daß eine widerrechtliche Handlung, die in der Aufstellung einer falschen Bilanz liege, eine Klage gegen den Vorstand, nicht aber gegen die Gesellschaft selbst rechtfertige, da diese "soggetto passivo" ihres Verw.Rats sei. Das Gericht hat dies mit der Begründung zurückgewiesen, daß

Soll daher überhaupt noch ein Fall der Haftung der juristischen Person für eine unerlaubte Handlung des Vorstands verbleiben, kann die Tatsache der Inanspruchnahme kein gültiges Abgrenzungskriterium sein. Hierin liegt keine *petitio principii*, da als Voraussetzung nur die Zulässigkeit der Haftung für das Organ an sich postuliert wurde. Ausschlaggebend muß daher sein, daß die Handlung derart ist, daß sie der Organbeziehung zur Gesellschaft nicht mehr zugerechnet werden kann.

Es wurde demgemäß die Meinung vertreten, daß man das Verhalten daran messen müsse, ob es in die "gestione sociale" falle. Die Überschreitung der Befugnis dürfe man nicht isoliert, sondern im Zusammenhang mit der Geschäftsführung unter Berücksichtigung des Interesses der Gesellschaft an der gesamten Geschäftsführung sehen¹⁹⁵⁾.

Diese Ansicht stimmt mit dem Wesen der Organtheorie am ehesten überein. Ein bloßes Auftragsverhältnis ermöglicht dem Auftraggeber, sich von den Handlungen in Überschreitung der Befugnis zu distanzieren, Art.1398,1711,1704 Cci. Eine solche lockere Beziehung besteht aber bei der gegenseitigen Durchdringung von Organ und juristischer Person nicht. Es ist daher zu prüfen, ob sich das Handeln nach den gegebenen Umständen in die allgemeine Zielsetzung des Unternehmens integriert. Bei einem bloßen Auftragsverhältnis ist hingegen ausschlaggebend, ob eine bestimmte einzelne Handlung der erteilten Vollmacht entspricht.

Dieses Ergebnis rechtfertigt sich auch aus praktischen Erwägungen. Dem weiten Handlungsspielraum des Organs zum Nutzen der AG muß auch eine entsprechend weitgefaßte Haftung des Organträgers für die Handlungen dieses Organs gegenüberstehen. Dies gilt insbesondere für die PH, da der Vorstand hier im Interesse der Gesellschaft Kapital beschafft.

hierin wegen der Organtheorie eine eigene Handlung der Gesellschaft gesehen werden müsse.

195) Ragusa-M. S.97 ff., 101, 108.

E. Die Zeichnungsanfechtung

Hier ist die Anfechtung des Zeichnungsvertrags bei Gesellschaftsgründung einerseits und bei Kapitalerhöhung oder Anleihenemission andererseits zu unterscheiden.

I. Der Geschädigte macht die Unwirksamkeit des Zeichnungsvertrags infolge Täuschung durch die Gründer geltend

Dieser Fall gliedert sich in mehrere Problemkreise auf.

- 1) Können die Vorschriften über Willensmängel beim Zeichnungsvertragsschluß überhaupt Anwendung finden?
- 2) Ist das "programma" Vertragsinhalt und welcher Rechtsnatur ist es?
- 3) Kann der Gesellschafter seine Beitrittserklärung mit der Wirkung *ex tunc* anfechten?

1. Nach der h.M. in der Lehre¹⁹⁶⁾ sind die allgemeinen Vorschriften über die Wirksamkeitsvoraussetzungen für Verträge auf die Gesellschaftsgründung anwendbar, da es sich hierbei um rechtsgeschäftliche Erklärungen der Gesellschafter handelt, die zum Abschluß eines mehrseitigen Vertrags führen, Art.2247 Cci.

Hauptgegner der Vertragstheorie ist Messineo¹⁹⁷⁾, der auch für das neue Zivilgesetzbuch von 1942, in dem in Art.2247 Cci. ausdrücklich vom "contratto di società" die Rede ist.

196) Für das alte Recht, "contratto bilaterale" (zweiseitiger Vertrag) Manara, S.113, No.64, nach neuem Recht, "plurilaterale" (mehrseitiger Vertrag) vgl. auch Art.1332 2247 Cci. Ascarelli, "il contratto plurilaterale" in: Saggi giuridici, Milano 1949, S.259 ff.; Auletta, contratto di società commerciali, 1937, S.38; Brunetti, Tratt. del dir. delle soc. I, Milano, 1948, S.198 ff., Dalmartello, i rapporti giur. interni nelle soc. commerciali, Milano 1937, S.77 ff.; Formiggini, i vizi nel contratto ..., aaO Torrento, Manuale, S.608 .

197) In "la struttura della società e il c.d. contratto plurilaterale" in: Riv. dir. civ. 1942, S.65 ff. und Dottrina generale del contratto, 3. Aufl. Milano, 1948, S.47 und in: Studi di diritto della soc.; vgl. auch Sotgia, zit. in Formiggini, S.25 FuBn.7, "adesione ad un atto complesso".

einen "atto collettivo" annimmt. Messineo schließt die Möglichkeit eines Willensmangels bei der Gesellschaftsgründung insgesamt aus, wenn auch nicht den Willensmangel einzelner Gesellschafter¹⁹⁸⁾. Die vertraglichen Wirksamkeitsvoraussetzungen hält er für nicht anwendbar.

2. Was nun die Frage der Rechtsnatur des Gründerprospekts und seine Bedeutung für den Vertragsabschluß angeht, so wird er in der Literatur meist als *invitatio ad offerendum* ("*invito ad offrire*") angesehen¹⁹⁹⁾, während im "*manifesto di emissione*" oder "*prospetto*" eine "*offerta al pubblico*" zu sehen sei²⁰⁰⁾, die der Erwerber mit seiner Zeichnung annehme, mit der er seinen Beitritt erkläre. Nach Art.2333 Abs.1 Cci. findet die Stufengründung durch öffentliche Zeichnung auf der Grundlage des von den Gründern zu unterschreibenden Prospekts statt. Das "*programma*" als Einladung zum Abschluß eines Gesellschaftsvertrages und das "*manifesto*" als Angebot zum Beitritt einer schon bestehenden Gesellschaft unter Zeichnung von Anteilen muß also als Vertragsinhalt gelten²⁰¹⁾.
3. Unter der Voraussetzung, daß die Beitrittserklärungen der Gesellschafter vertraglicher Natur sind, und daß der Prospekt Vertragsinhalt ist, bedarf nun einer näheren Unter-

198) Über diesen Unterschied in: Riv.dir.civ. 1942, S.76.

199) So Ascarelli, in: studi, S.298, mit der Begründung, daß die Gründer bei Überzeichnung zurückweisen können. Die Zeichner seien nur bei Annahme durch die Gründer gebunden. A.A. Brunetti, S.178, "*offerta al pubblico*". Art.1336 Cci., da das "*programma*" die wesentlichen Elemente des Vertrags, worauf es gerichtet sei, enthalte. Die Zeichnung sei Annahme, vgl. auch dto. S.178, Fußn.37 über den Unterschied zwischen Angebot und *invitatio*. Ebenso Navarrini, S.507, 510, die Gründer könnten ordnungsgemäße Zeichnungen nicht zurückweisen. Dem wird aber bei bekannter Insolvenz nicht zuzustimmen sein.

200) So Ascarelli, aaO, unter der Bedingung der vollständigen Zeichnung, sonst sei die Einheitlichkeit der Transaktion gefährdet, a.A. Pettiti, S.150.

201) So auch Navarrini, S.507, jeder sei einverstanden, auf der Grundlage des "*programma*"-Inhalts Gesellschafter zu werden.

suchung, ob der Aktionär im Falle eines unrichtigen Prospekts, der auf seine Willensbildung von Einfluß war, seine Erklärung (Zeichnung) anfechten kann.

Hier stehen sich im wesentlichen zwei Theorien gegenüber, von denen die erste den Schutz im Auge hat, welchen das Gesellschaftskapital für Dritte darstellt und daher eine Verminderung des Kapitals durch Ausscheiden eines Gesellschafters und Rückgewähr seiner Einlage nicht zuläßt und folglich jede Unwirksamkeit ex tunc des Vertrages wegen eines Willensmangels ausschließt²⁰²⁾.

Die zweite Theorie nimmt eine Drittwirksamkeit des Willensmangels unter gewissen Voraussetzungen an²⁰³⁾.

- a) Die Anhänger der ersten Meinung halten sich streng an den Gesetzeswortlaut, nach dem Arglist nur relevant ist, wenn sie vom Vertragspartner ausgeht, Art.1439 Cci. Da aber beim Gesellschaftsvertrag Vertragspartner alle anderen Gesellschafter sind, müßte auch von ihnen allen die Arglist ausgehen, wenn sie zur Anfechtbarkeit des Gesellschaftsvertrages führen soll²⁰⁴⁾.

202) Über die Vertreter dieser Ansicht und die Anfechtbarkeit von Gesellschaftsverträgen im allgemeinen Formiggini, S.5 ff.

203) Nach Formiggini, aaO sei der zweiten Theorie aber nur gelungen, die Starrheit der ersten etwas abzumildern (vgl. S.17 ff.).

204) A.A. Auletta, S.112, auch bei "contratti plurilaterali" genüge die Arglist einer Partei, ebenso Brunetti, aaO und Ferri, Comm.delle soc. S.44 f., denn für mehrseitige Verträge bestehe keine von Art.1439 abweichende Regelung. Dies berücksichtigt aber nicht, daß alle anderen auch Vertragspartner sind, von denen Art.1439 Abs.1 die Beteiligung an der Arglist verlangt. Eine Zwischenlösung schlägt Trabucchi, zit.bei Formiggini, S.26, vor, die Arglist einer Partei genügt, aber die Wirkungen können nicht zum Schaden Dritter reichen. Hinsichtlich der Wirkung der Anfechtung, vgl.Art.1420. ob nur die einzelne vertragliche Beziehung unwirksam werde (so de Gregorio, S.78) oder der gesamte Gesellschaftsvertrag (Manara I No.57 und S.180). Für ein Fortbestehen auch Ghidini (zit.in Formiggini, S.18 Fußn.3), aber mit der nach Formiggini falschen Begründung, daß die Gesellschaft für ihr Bestehen nicht von der Mitgliedschaft derselben Gesellschafter abhängig sei (freie oder genehmigte

Wenn die Arglist von den Gründern ausgeht, indem sie absichtlich einen unrichtigen Prospekt veröffentlichen, kann der Fall des Art.1439 Cci. Abs.1 keine Anwendung finden, da sie nicht Vertragspartner der Zeichner sind²⁰⁵⁾. Eine Anfechtbarkeit scheidet daher aus. Die Gründer sind auch nicht Vertreter der anderen Gesellschafter,^{*)} weil sie im eigenen Namen handeln und man etwas, was noch nicht existiert, auch nicht vertreten kann²⁰⁶⁾. Deshalb ist ihre

Veräußerung der Anteile). Für Formiggini liegt die richtige Begründung in Art.1420, wonach plurilaterale Verträge insgesamt nur nichtig sind, wenn die Teilnahme des ausscheidenden Gesellschafters wesentlich für den ganzen Vertrag war, Formiggini, S.18,19,Fußn. 3. Ergreift der Willensmangel nur einen Vertrag, so Nichtigkeit allein dieses Vertrages, wenn alle anderen Gesellschafter oder die Organe an der Arglist teilnehmen, S.24 ff.

- 205) Die heute h.M. geht dahin, daß die Gründer mediatori seien, Ferrara,S.153,102; Messineo,S.48 und schon Valeri, Manuale. S.131; Manara,S.115; Formiggini,S.14, 102. Ebenso Ascarelli, appunti,S.315; Vivante, Tratt. II No.423. A.A. Ascarelli,S.298, die Gründer handelten im eigenen Namen, wenn sie das programma veröffentlichten mit der sich hieran anschließenden Haftung ex lege, als "gestori di negozio" bzgl. der Pflicht, die sie für Rechnung der zukünftigen Gesellschaft auf sich nehmen, als Vertreter der Zeichner bei Annahme der Zeichnung. Der Ges.Vertrag werde direkt zwischen den einzelnen Zeichnern geschlossen. Ascarelli spricht von einem "ufficio centrale per l'incontro dei consensi, le sottoscrizioni vengono, comunicate ai promotori che allora rappresentano ciascun sottoscrittore nei confronti degli altri ...". Brunetti,S.178 nimmt einen zweiseitigen Vertrag zwischen Gründer und Zeichner an, jeder Beitritt zum programma bringe einen Vertrag zwischen ihnen zustande. Es seien im Gegensatz zu Vivantes Ansicht (Tratt.II No.422, unilaterale Verträge, da die Gründer und Zeichner keine Gegenleistung erhielten) sehr wohl synallagmatische Verträge, da die Gründer sich zur Ausführung der im "programma" aufgeführten Tätigkeit verpflichten und die Zeichner sich zur Einzahlung verpflichten.

- 206) Brunetti,S.176,sie handelten im eigenen Namen; vgl.auch die Ansicht (h.M.), die sie für mediatori, Mäkler, die im eigenen Namen handeln, hält (Fußn.9 am Anfang und Fußn.10 bzgl.der gegenteiligen Ansicht: Die Gründer seien bzgl. des Vertragsschlusses Vertreter, so Ascarelli und Brunetti, der sie als Vertragspartner der Zeichner sieht).

*) oder der Gesellschaft

Arglist der Gesellschaft und den Gesellschaftern, denen gegenüber der einzelne Anteilhaber seine Gesellschafterbeziehung nichtig erklären lassen will, nicht zuzurechnen.

Nach Art.1439 Abs.2 Cci. ist auch die Arglist eines Dritten erheblich, wenn der Vertragspartner, der einen Nutzen daraus hat, sie kannte. Als täuschende Dritte kämen die Gründer in Frage. Ist auch kaum anzuzweifeln, daß der Vertragspartner, nämlich alle anderen Gesellschafter, aus dem Beitritt des Zeichners einen Vorteil haben, so ist doch sehr fraglich, ob die Arglist ihnen bekannt war. Dieser Grundsatz ist auch für den Fall der Gesellschaftsgründung gerechtfertigt, da die anderen Gesellschafter, die nichts mit der Arglist zu tun haben, nicht das Risiko der Unwirksamkeit des von dem betrogenen Zeichner geschlossenen Vertrags tragen sollen²⁰⁷⁾.

Umgekehrt wäre hier aber das in Art.1420 Cci. niedergelegte Prinzip anwendbar, wonach die Nichtigkeit einer einzigen Vertragsbeziehung die Nichtigkeit des gesamten mehrseitigen (Gesellschafts-) Vertrags zur Folge hat, wenn nach den Umständen die Beteiligung des Anfechtenden wesentlich war. Doch spielt bei einer Gesellschaft nicht nur die Beziehung der Gesellschafter untereinander eine Rolle, sondern vor allem das Interesse der schutzwürdigen Gläubiger, so daß

207) Formiggini, S.29, dies folgt auch schon aus Art.1446, ähnlich auch Manara, S.113 ff. für das alte Recht, Art.1115, Recht der übrigen Gesellschaft am Bestehen des Vertrags; vgl. Ascarelli, negozio indiretto, S.66 zit. bei Formiggini, aaO; Anfechtung der Einlage mit Wirkung ex tunc, auch gegenüber Dritten, Wirkung ex nunc der Anfechtung des Gesellschaftsvertrags, Art. 2332; Formiggini, S.26, entscheidend sei das vorherrschende Interesse. Richtig hebt Formiggini, S.4 hervor, daß die Position vieler Aktionäre, die es mehr mit dem animo emptoris, als socii wurden, eher von einem "Mangel an Willen, als von einem Willensmangel" gekennzeichnet ist. Fiorentino, S.151, Fußn.45 verlangt, daß der Kläger beweise, daß er ausschließlich durch die unrichtige Bilanz zum Kauf veranlaßt wurde, sonst bleibe nur der Schadensersatz nach Art.1440, keine Anfechtbarkeit. Wohl ist aber nur ein überwiegender Einfluß erforderlich ("senza di essi (raggiri) ... non avrebbe contrattato"). Vgl.auch Manara, S.106.

der Grundsatz des Art.1420 Cci. hier zurücktreten muß²⁰⁸⁾.

Ähnlich ist es beim Irrtum, der nach Art.1428 Cci. wesentlich²⁰⁹⁾ und dem Vertragspartner erkennbar gewesen sein muß. Auch hier sind Parteien alle anderen Gesellschafter, die die Ursache des Irrtums hätten erkennen müssen²¹⁰⁾. Diese Lö-

-
- 208) Formiggini, S.18,20 weist auf die Verstärkung des Gedankens des Gläubigerschutzes im neuen Cci.von 1942 hin: Art.2332,2377,betont aber, daß diese Normen die Drittwirkung von Anfechtungen des Ges.Vertrags nicht ausschließen. So auch schon Manara, S.113 f. Dritten kann die Täuschung nur entgegengehalten werden, wenn ihr alle Gesellschafter unterlegen sind, und die Ges. Gläubiger befriedigt sind, vgl. auch Art.2332 Cci.
- 209) Über einige Beispiele des wesentlichen Irrtums, s.bei Manara,No.61, Formiggini,S.92, so bei Sacheinlagen (Verwertung eines Patents); vgl. hierzu Corte d'Appello di Milano v.9.3.1923, Riv.dir. comm. 23 II S.398, in der "errore sostanziale" ausgeschlossen wurde, weil der Kläger als Sachkundiger über die Situation Bescheid wissen mußte (zit.bei Formiggini,S.96 Fußn.6). Ein Irrtum über Gewinn oder Bewertung der Einlagen genügt nicht, anders aber bei Irrtum über den Gegenstand des Unternehmens und die Gewinnverteilung.
- 210) Vgl. Fiorentino, S.151 Fußn.45; vgl. Cass. v.27.1.1948, Riv.dir.comm. 48 II S.179. Nach Fiorentino genügt eine optimistische Betrachtungsweise nicht. Nicht über alle Zweifel erhaben dürfte die Entscheidung der Corte d'Appello di Milano v.13.4.51, Foro it. 51 I S.607 sein. Keine Nichtigkeit des Kaufs von Anteilen, wenn dem Verkäufer die Höhe der Verbindlichkeiten der Gesellschaft unbekannt war, so daß der Wert unter dem vereinbarten lag. Dies sei auch kein "vizio redhibitorio", der zu einer Minderung führen könne (hier wohl richtiger: "azione estimatoria", Art.1492 Cci.).Kritisch hierzu auch Formiggini, S.44 für den Fall des Kaufs eines Aktienpakets, wobei als Geschäftsgegenstand die Übertragung des Gesellschaftsvermögens beabsichtigt sei. Schweigen sei zumindest Verschulden, das zu einem "vizio del oggetto del contratto" führe. Der Verkäufer könne den Irrtum leicht erkennen. Man könne aber nicht Willensmängel bei an der Börse gehandelten Werten entgegenhalten, da hier Kurswert und inhärenter Wert auseinanderfallen. Dem kann aber wohl nicht gefolgt werden, wenn der Vorstand die Kurse durch unrichtige Bilanzen künstlich hochgetrieben hat. Nicht immer steht der Kurswert beziehungslos zum inneren Wert.

sung ergibt sich beim Irrtum a fortiori, da hier, im Gegensatz zur Arglist, der Anfechtende in gewissem Sinne eine eigene Schuld am Irrtum hat²¹¹⁾.

- b) Formiggini, als Vertreter der zweiten Theorie, die anfechtungsfreundlicher ist, tritt dafür ein, daß den Gesellschaftsgläubigern kein Recht auf Integrität des Gesellschaftsvermögens zustehe. Der Zweck des Gläubigerschutzes sei mit der Erfüllung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft erfüllt. Es bestehe daher kein Grund, von der Regel der retroaktiven Wirkung der Anfechtung im Grundsatz abzugehen²¹²⁾. Dies wird auch durch die Umkehrung der Vorschrift des Art.2332 Abs.2 Cci. bestätigt, wonach eine Befreiung der Gesellschafter bei nichtigem Vertrag gegeben ist, insoweit die Forderungen der Gesellschaftsgläubiger beglichen sind. Eine Schutzwürdigkeit der Dritten ist auch dann nicht gegeben, wenn sie die Nichtigkeit des Vertrags kennen konnten, denn auch die Registerpublizität gilt nur bei gutem Glauben²¹³⁾.

Was das Interesse der übrigen Gesellschafter an der Aufrechterhaltung des Vertrags betrifft, so will Formiggini im Falle der Arglist eine Anfechtbarkeit zulassen, wenn sie bei normaler Sorgfalt vom Willensmangel Kenntnis haben konnten, im Fall des Irrtums bei Erkennbarkeit. Dem sei der Fall gleichzustellen, daß eine Vielzahl die Anfechtbarkeit kannte, ohne daß genau nachzuweisen sei, daß alle um sie wußten²¹⁴⁾.

211) Formiggini, S.29.

212) Zu diesem Zweck nimmt Formiggini, S.20, ein Recht des Gesellschafters auf Surrogation seiner Einlage zur Vermeidung einer Verminderung des Gesellschaftsvermögens an, dies sei nach Art.2339 Abs.1 möglich. Schwierigkeiten ergäben sich aber bei der Rückerstattung von Sacheinlagen, die die Gläubiger regelmäßig beeinträchtigen. Da aber der Gesellschaft eine Änderung in der Zusammensetzung des Kapitals nicht untersagt sei, könnten die ausscheidenden Sacheinlagen durch Barmittel ersetzt werden, vgl.auch Manara, S.116.

213) S.20 .

214) Formiggini, S.32, der Anfechtende muß das Risiko tragen.

II. Der Vorstand des Ausstellers fordert durch unrichtige Prospekte zur Zeichnung von Anteilen auf

Begibt die Gesellschaft unter betrügerischen Bedingungen eine Aneihensemission oder findet eine Festübernahme von Anteilen seitens der plazierenden Bank statt, treten die soeben erörterten Fragen des Gläubigerschutzes nicht auf, da in beiden Fällen das Grundkapital rechnerisch zumindest erhalten bleibt²¹⁵⁾.

In den übrigen Fällen müßte die Gesellschaft aber die aufgrund des angefochtenen Vertrags erworbenen Anteile wieder zurücknehmen²¹⁶⁾. Beim Erwerb eigener Aktien, der nur in den gesetzlich bestimmten Fällen zulässig ist, Art. 2357 Cci., tritt daher wieder das Problem des Drittschutzes auf. Da der Zeichner die Gesellschaft auch auf Schadensersatz verklagen kann und nicht durch eine Verminderung des Gesellschaftsvermögens hieran gehindert ist, wird aber in diesem Fall eine Gleichstellung mit den gewöhnlichen Gesellschaftsgläubigern vorgenommen²¹⁷⁾.

215) Formiggini, aaO, stillschweigendes Einverständnis der Aktionäre, sich gegenseitig zu ersetzen, die Position des Gesellschafters sei im Titel verkörpert und frei übertragbar. Beachte aber, daß in Italien seit dem DL vom 25.10.1941, bis auf wenige wirtschaftlich unterentwickelte Gebiete wie z.B. Sardinien und Sizilien zur Verstärkung der Investitionen, die Aktien Namensaktien sein müssen (aus fiskalischen Gründen). Dies hat aber auf die freie Veräußerlichkeit keinen Einfluß.

216) Vgl. Ascarelli, S. 298. Fiorentino, S. 151 läßt die Anfechtung ohne Bedenken zu, schließt aber dann den Schadensersatzanspruch aus; vgl. Formiggini, S. 31 f. für die Fälle des Irrtums und der Arglist. Daß die HV die Bilanz etwa im guten Glauben festgestellt hat, spielt keine Rolle, da der Vorstand nicht im guten Glauben gewesen sein wird, vgl. Art. 1391 Cci.

217) Formiggini, S. 23; Fiorentino, S. 148; a.A. Manara, S. 117 für das alte Recht, keine Anfechtung, weil die Neuktionäre sich Dritten gegenüber in Höhe des Zeichnungsbetrags verpflichtet hätten. Manara will deshalb nur eine Schadensersatzklage zulassen.

Dem wird aber nicht beizustimmen sein, weil Grundkapital und Gesellschaftsvermögen nicht gleichzusetzen sind. Unterliegt das Gesellschaftsvermögen, in bestimmten Grenzen, der freien Verfügbarkeit der Gesellschaft, so muß das Grundkapital in voller Höhe erhalten bleiben²¹⁸⁾.

218) So Manara, aaO.

5. Teil

Frankreich

A. Das Emissions- und Börsenwesen

I. Die staatliche Emissionskontrolle

Jede Kapitalerhöhung, Emission, Ausstellung zum Verkauf, Verkauf und Einführung auf den französischen Markt von Anleihen, Aktien oder sonstigen Wertpapieren von Körperschaften öffentlichen Rechts und französischen Gesellschaften bedurfte nach Art. 82 des Gesetzes vom 23.12.1946¹⁾ der vorherigen Mitteilung an das Finanzministerium, wenn die Transaktion 250 000 FF. überstieg und der Genehmigung, wenn sie mehr als 1 Mio. FF. betrug.

Das Finanzministerium hat hier durch Erlass vom 18.4.1968 eine Erleichterung geschaffen, infolge deren keine Anzeige mehr erforderlich ist, wenn Anteile ausgegeben werden, oder wenn die Obligationen- oder Wandelanleihsenemission unter 15 Mio. FF. beträgt.

Nach Art. 5 des Dekrets vom 27.1.1967²⁾ über die Durchführung des Gesetzes vom 28.12.1966³⁾ betreffend die finanziellen Beziehungen zum Ausland unterliegen die genannten Handlungen zur Kapitalbeschaffung (mit Ausnahme der Kapitalerhöhung) seitens ausländischer Staaten, Körperschaften öffentlichen Rechts oder ausländischer Gesellschaften und internationaler Institutionen ebenfalls der Zustimmung des

1) J.O. vom 24.12.1946.

2) No. 67-78, J.O. vom 29.1.1967. Der Antrag ist an das Wirtschafts- und Finanzministerium, direction du trésor zu richten. Mit diesem wird dann auch eine Vereinbarung über Zeitpunkt und Modalitäten der Emission getroffen.

3) No. 66 - 1008 .

Wirtschafts- und Finanzministeriums⁴⁾.

II. Die Börsenzulassung von Effekten

1. Die Commission des Opérations de Bourse (COB)

Durch Beschluß vom 3.1.1968⁵⁾ ist das Comité des Bourses de Valeurs abgeschafft worden. Seine Befugnisse sind auf die Börsenaufsichtsbehörde (COB) nach Art.1 des Dekrets übergegangen⁶⁾. Letztere wurde durch die Verordnung vom 28.9.1967⁷⁾ geschaffen und hat nach Art.1 dieser VO die Aufgabe, die Unterrichtung der Effekteninhaber und des Publikums seitens der Gesellschaften zu überwachen, die sich das Kapital auf dem Wege über die Öffentlichkeit beschaffen⁸⁾. Weiter-

-
- 4) Ausnahme, wenn es vom franz.Staat garantierte Titel sind oder solche, deren Emission vorher bereits genehmigt wurde. Eine Genehmigung ist auch für Anteilscheine einzuholen (titres ou parts de fonds communs de placement), vgl. décret No.59-789 v.24.6.59. Es ist fraglich, ob dieses décret durch loi 66-1008 v.28.12.66 aufgehoben wurde. Vgl.auch die Ausnahme in Art.4 bis, geschaffen durch Dekret v.22.2.71.
- 5) No.68-30 v.3.1.1968, J.O. v. 13.1.1968; Beachte die Änderungen durch das Dekret v.5.4.68.
- 6) Beachte die große Börsenreform von 1961. Durch Gesetz v.29.7.61 wurden die "courtiers de valeurs mobilières" abgeschafft und der Börsenhandel steht ausschließlich nur noch den agents de change zu; vgl.auch Art.6 Abs.2 des Dekrets v.3.1.68, Fusion des Parquet und der Coullisse, ebenso Bestimmung, daß jedes Wertpapier nur noch an einem Börsenplatz gehandelt werden kann, so daß in Paris nationale und internationale Werte, in Lyon etc. regionale Werte gehandelt werden. Über die Organisation der Börse und Stellung der Makler, vgl. Ripert-Roblot, No.1840 ff., 1852 ff., vgl.auch den Erlaß No.61-1168 v.30.10.61 und No.61-1169 v.30.10.61 und Erlaß No.68-336 v.5.4.68. Vgl. Staudt, S.64 ff.
- 7) Ordonnance No.67-833 "instituant une COB et relative à l'information des porteurs de valeurs mobilières et à la publication de certaines opérations de bourse".
- 8) Nach Dekret v.23.3.67, Art.153, abgeändert durch Dekret No.68-857 v.3.10.68 sind jede Veräußerung und jeder Erwerb von Aktien der COB innerhalb von 6 Tagen nach Ausführung des Börsenauftrags oder der Besitzerlangung mitzuteilen. Hierbei sind Name des Veräußerers und Erwerbers, die Natur des Geschäfts, Anzahl der Titel und der Zeichnungs- bzw. Tausch- oder Kaufpreis anzugeben. Dies kann von der COB in jeder beliebigen Zeitung veröffentlicht werden.

hin kontrolliert sie die Information über die von diesen Gesellschaften emittierten Titel und gewährleistet das Funktionieren der Effektenbörsen, Art.2 des Dekrets vom 3.1.1968⁹⁾. Nach Art.2 kann die COB nach Unterrichtung der Maklerkammer in dieser Materie auch Fragen allgemeiner Natur entscheiden. Sie ist aber von der, auch stillschweigend erklärten Zustimmung des Wirtschafts- und Finanzministers abhängig, Art.3 .

Der Präsident der COB kann nach Art.2 Abs.2¹⁰⁾ des Dekrets selbst, oder auf Ersuchen des Wirtschafts- und Finanzministers Untersuchungen über die Durchführung der Entscheidungen hinsichtlich des Geschäftsablaufs der Effektenbörse einleiten.

Eine weitere Aufgabe der COB ist, die gesetzliche oder auf dem Verordnungswege vorgeschriebenen Veröffentlichungen der Gesellschaften zu überwachen, deren Titel an der Börse zugelassen sind, Art.3 der VO v.28.9.67. Die an die Aktionäre gerichteten Informationen kann sie nach Art.3 Abs.2 der VO überprüfen und den Gesellschaften nach Art.3 Abs.3 aufgeben, berichtigende Veröffentlichungen vorzunehmen. Sie ist sogar befugt, ihre Anordnungen zur öffentlichen Kenntnis zu bringen oder ihr erforderlich scheinende weitere Publikationen vorzunehmen¹¹⁾. Schließlich gibt Art.5 der VO der COB weitreichende Befugnisse zur Durchführung ihrer Aufgaben, indem sie ermächtigt wird, sich im Einzelfall von Banken und Gesellschaften oder jeder beliebigen Person die erforderlichen Unterlagen vorlegen zu lassen¹²⁾.

9) Damit soll die Öffentlichkeit zu langfristigem Sparen angespornt werden, vgl.auch Guyénot, cours ... S.487.

10) Art.2 abgeändert durch Loi No.70-1283 vom 31.12.1970.

11) Jeder Betroffene kann nach Art.4 sachdienliche Beschwerden und Hinweise vorbringen.

12) Die Beauftragten können diese Auskünfte auch bei Dritten einholen. Eine Strafe ist in Art.458 des Gesetzes v.24.7.66 für die Auskunftsverweigerung festgesetzt. Art.5 wurde abgeändert durch Loi No.70-1208 vom 23.12.1970.

Es ist jedoch anerkannt, daß nach der gegenwärtigen Rechtsprechung und in Ermangelung einer Spezialvorschrift die COB abgesehen von dem Fall, daß sie unmittelbar selbst betroffen ist, einem Rechtsstreit zwischen Aktionären und der Gesellschaft nicht beitreten kann, auch wenn es sich um Fragen handelt, mit denen sie selbst befaßt war¹³⁾.

2. Die Zulassung von Wertpapieren

Jede Gesellschaft, die zum ersten Male die Zulassung ihrer Titel beantragt¹⁴⁾, muß dem Finanzsekretariat der Maklerkammer ein Dossier¹⁵⁾ mit allgemeinen, wirtschaftlichen und finanziellen wie auch rechtlichen Angaben in zweifacher Ausführung zugehen lassen¹⁶⁾, wovon ein Exemplar für die COB ist. Diese entscheidet nach Art.12 des Gesetzes vom 14.2.1942¹⁷⁾ nach Anhörung der Maklerkammer über die Zulassung von Effekten¹⁸⁾. Das für die COB bestimmte Dossier wird ihr von der Maklerkammer unter Beifügung eines Berichtes über den an sie ergangenen Zulassungsantrag zugeleitet.

Die COB entscheidet nicht nur über die Zulassung, sondern bestimmt auch die Börse, an welcher die Titel kotiert werden, wie auch die Streichung von der Kursliste schon notierter Werte, Art.12 Abs.4 des Gesetzes. Titel des französischen Staates werden de iure an der Pariser Börse notiert, Art.12 Abs.2. Eine Woche vor dem für die Einführung festge-

13) Vgl. Bull.No.12 vom Januar 1970.

14) Für die Zulassung zur Pariser Börse wird i.d.R. ein Antrag gestellt. Möglich ist aber auch eine Zulassung auf Vorschlag der Maklerkammer.

15) Die Maklerkammer hat hierzu ein Merkblatt mit Direktiven herausgegeben. Die weiteren Ausführungen sind dessen Aufl. vom Mai 1968 entnommen. Unterscheide von diesem Dossier die Note d'Information ("document"), die der Unterrichtung der Öffentlichkeit dient, während das Dossier der internen Prüfung der Gesellschaft durch die COB und Maklerkammer dient. Vgl.auch "décision et avis de la chambre syndicale", No.68-29, Admission de val.mob. nouvelles à la cote officielle procédure d'introduction, modifiée par l'avis no.68-664 du 4.11.68.

16) Vgl. Art.4 Abs.3 des Dekrets no.68-30 v.3.1.1968.

17) Abgeändert durch Art.4 des Dekrets v. 3.1.1968.

18) Vorbehaltlich der Regelung für die Einführung ausländischer Werte.

setzten Datum gibt ein im offiziellen Kursblatt veröffentlichter Hinweis neben den wesentlichen Eigenschaften der zum Handel zugelassenen Effekten die Anzahl der vom Einführenden zur Verfügung gestellten Titel und den Mindestausgabepreis an.

Gesellschaften, deren Titel an der Börse zugelassen sind und deren Bilanzsumme 10 Mio.FF überschreitet, sind nach Art.484 des Gesetzes vom 24.7.1966 und nach Art.294 ff. des Ausführungsdekrets verpflichtet, ihre Bilanz im BALO zu veröffentlichen¹⁹⁾.

B. Die Emissionspublizität und ihre Regelung

Hinsichtlich des Prospektzwangs und der Prospekthaftung sieht die französische Gesetzgebung ein kompliziertes Gebilde von Veröffentlichungsvorschriften und Sanktionen für ihre Nichtbeachtung bei der Kapitalbeschaffung vor.

Die Bedeutung der Publizitätsvorschriften für den PZ wird nur bei einer Darstellung des gesetzgeberischen Gesamtzusammenhangs klar. Der Anfang der geschichtlichen Entwicklung reicht bis in die Mitte des vorigen Jahrhunderts zurück. Eine Neuregelung erfolgte durch das neue Gesellschaftsrecht von 1966 und die sich hieran anschließende Gesetzgebung. Die alten Vorschriften gelten aber für ausländische Gesellschaften, z.T. auch für französische Unternehmen fort.

Folgende Abschnitte in der Gesetzesgeschichte über PZ und PH erfordern eine nähere Erläuterung.

I. Das Gesetz vom 24.Juli 1867, Art.15, worin die Strafen des Betrugs für gewisse unrichtige Prospektangaben angedroht werden.

19) "Bulletin des annonces légales obligatoires à la charge des sociétés financières"; vgl. décret du 27.II.1907 betreffend die Schaffung eines dem J.O. beizufügenden Bulletins, abgeändert durch décret du 3.2.1912. Dieses Bulletin erscheint fortan zusammen mit dem J.O.

- II. Das Gesetz vom 30.Jan.1907, Art.3, das die Veröffentlichung einer NOTICE anlässlich einer Emission fordert.
- III. Das Gesetzesdekret vom 8.8.1935, das zum ersten Male den Mindestinhalt eines Prospekts festsetzt.
- IV. Die Neuregelung des Gesellschaftsrechts vom 24.7.1966 mit Wiederaufnahme einiger schon früher obligatorischen Veröffentlichungen.
- V. Die Verordnung vom 29.9.1967 mit der Einführung der NOTE d'INFORMATION, einer Bekanntmachung, die durch die COB geprüft wird und der Unterrichtung der Öffentlichkeit dient.

I. Das alte Gesellschaftsrecht vom 24.Juli 1867, Art.15

Ehe der Gesetzgeber daran ging, den Prospekt und die ihm angenäherten Publikationen selbst zu regeln, erließ er zuvor Strafbestimmungen über den Prospektbetrug.

Der Erlaß von Strafbestimmungen ist, wie auch im weiteren noch zu zeigen sein wird, der französischen Gesetzgebung in dieser Materie des Sparererschutzes eigentümlich. Hinsichtlich der zivilrechtlichen Schadensersatzansprüche hat es hingegen bei den allgemeinen Vorschriften des Cc. über die unerlaubte Handlung, Art.1382,1383 Cc., sein Bewenden²⁰⁾. Solche Ansprüche werden daher aufgrund dieser Gesetzes-systematik meist im Wege eines Adhäsionsprozesses geltend gemacht. Dies bringt für den Kläger die Erleichterung mit sich, daß er beim Nachweis der "faute" (Art.1382 Cc) auf die im Strafprozeß ermittelte Gesetzesverletzung verweisen kann²¹⁾.

20) Vgl.hierzu Hemmendinger, S.113, der Schutz der Sparer geschehe entweder präventiv durch Kontrolle der Information oder repressiv durch schwere Bestrafung; anders in England: eher Veröffentlichungszwang als Repression, vgl. Feixas, S.122.

21) Zum Begriff der "faute", Carbonnier, Droit civil II, S.607 und Mazeaud, No.380 "sans doute l'un des points les plus délicats soulevés par le problème de la responsabilité civile"; vgl. auch weiter unten im Zusammenhang mit der Gesetzgebung von 1935.

Nach Art.15 des alten Gesellschaftsrechts von 1867^{21a)} wird gemäß Art.405 Code pénal²²⁾ bestraft, wer vorsätzlich Zeichnungen oder Einzahlungen, die nicht existieren oder irgendwelche anderen unrichtigen Angaben veröffentlicht, um Zeichnungen oder Einzahlungen zu erhalten, Art.15 No.2²³⁾. Mit den gleichen Strafen werden diejenigen bedroht, die in derselben Absicht unrichtigerweise Namen von Personen als der Gesellschaft angehörend veröffentlichen, Art.15 No.3 oder in betrügerischer Absicht Sacheinlagen überbewerten, Art.15 No.8
Wegen der weiten Fassung der eben genannten Vorschriften fällt der Emissionsprospekt hierunter²⁴⁾.

-
- 21a) Abgeändert durch décret-loi v. 8.8.1935. Die Anwendbarkeit auf ausländische Titel ist bestritten, vgl. Lyon-Caen et Renault, t.II, No.1122; Houin, No.1237; Tchernoff, t.I No.169; vgl. aber Art.505,499 Loi du 24.7.1966.
- 22) Nach dem décret-loi v. 16.7.1935 wurde folgender Abs.2 an Art.405 c.p. angehängt: "Si le délit a été commis par une personne ayant fait appel au public en vue de l'émission d'actions ... l'emprisonnement pourra être porté à dix années et l'amende à 18 000 000 de francs..." ("Die Gefängnisstrafe beträgt bis zu 10 Jahren und die Geldstrafe bis zu 18 Mio.FF bei Begehung anlässlich einer Inanspruchnahme des KM" Über den Tatbestand des Betrugs siehe ausführlich und auf den Prospektbetrug ausgerichtet, Tchernoff, t.I, S.490 ff.; siehe auch für die moderne Lehre und Rechtsprechung Dalloz, Encyclopédie jurid.Répertoire de droit pénal et de procédure pénale, Paris 1968 unter "escroquerie", No.8, No.32, 42 ff., 54 ff. No.32: "l'obtention de la remise d'une chose appartenant à autrui au moyen de procédés frauduleux"; ("Erlangung einer Sache, die einem anderen gehört mit betrügerischen Mitteln"). Vgl. auch Paris vom 26.12.32, Sirey, 33.2.102.
- 23) Die Bedeutung des Art.15 No.2 liegt darin, daß der Tatbestand bereits mit der vorsätzlichen Irreführung erfüllt ist und Betrugsstrafen auch ohne "manoeuvres frauduleuses", also Irrtumserregung in Betrugsabsicht ausgesprochen werden können.
- 24) Vgl. Fußn. 25 ff.

a) Veröffentlichung

Hierunter fällt jedes Mittel, das dazu bestimmt ist, die Öffentlichkeit zu erreichen²⁵⁾, also nicht nur Prospekte²⁶⁾, sondern auch Zirkulare, öffentliche Anschläge, Zeitungsinserate²⁷⁾ und offizielle Publikationen, wie die NOTICE im BALO, nicht aber persönliche Briefe, die eine Bank an ihre Kunden richtet²⁸⁾.

b) Unrichtige Tatsachen

Diese können nur solche sein, die bei der Veröffentlichung bereits unrichtig waren²⁹⁾. Voraussagen und Versprechungen, die sich auf zukünftige Ereignisse, wie z.B. den voraussichtlichen Ertrag eines Wertpapiers beziehen, fallen nicht darunter³⁰⁾.

25) Tchernoff, II No.70; Paris v.15.5.35, Rev.trim.soc.35, S.357.

26) Paris v.4.4.38, Rev.trim.soc.38, S.176, Paris v.28.7.43, JCP 43 II No.2607.

27) Cass.Crim. v.31.3.33, J.Soc.33 S.529, auch Vorlage einer Bilanz in einer Aktionärsversammlung Trib.corr. Seine v.5.5.28, Rev.soc.28 S.385. Für Zirkulare, Angers v. 13.7.42, Gaz.Pal.42 II S.202.

28) Paris v.19.7.43 u.28.7.43, JCP 43 II No.2507; Cass.Crim. v.6.11.47, JCP 7.IV éd.G., 214; Cass.Crim. v.7.8.34, D.H.34, 477, Gaz.Pal.34, 2 S.577, Cass.Crim. v.16.6.34, Rev.soc.35 S.158; Cass.Crim v.6.11.47 zit., hinsichtlich der privaten Briefe.

29) Die Gesellschaft wurde z.B. ordnungsgemäß gegründet angegeben, Orléans v.27.4.1887, Rev.soc.1887 S.34. Die Verfassung einer unrichtigen Bilanz, Paris v.7.5.34, Rev.jur.soc.36, 1. Der Fall, daß bekannte Persönlichkeiten des öffentlichen Lebens unrichtigerweise angegeben wurden, war sehr häufig, daher besonders geregelt, vgl. Cass.Crim. v.28.11.1873, D.73, 1 S.441. Tchernoff, t.II, No.527: "faits faux: fait accompli ou événement dont on annonce l'accomplissement comme imminent". ("Falsche Tatsachen: bestehende Tatsachen oder deren Herbeiführung man als unmittelbar bevorstehend angibt". Also i.w.S.

30) Lyon v.6.3.1912, Sirey, 13, 2 S.129: "prévision non réalisée", keine unwahre Behauptung; vgl. auch Paris v. 2.12.1922, Rev.soc.23, 149: auch wenn der Verwaltungsrat nicht die Absicht hatte, die versprochenen Garantien zu gewähren, so ist diese Ankündigung keine unrichtige Behauptung, weil nicht im Augenblick der Veröffentlichung falsch. C.Royer, S.120.

c) Die Schwere der Unrichtigkeit und der Grad des Verschuldens

Heftig umstritten war die Frage, ob Art.15 nur bei schweren Fällen der Unrichtigkeit³¹⁾ oder auch bei den häufig vorkommenden kleinen Ungenauigkeiten³²⁾ anwendbar sei, oder ob der Publizierende sie zumindest verschuldet haben muß³³⁾.

Andere wieder wollen diese Bestimmung nur anwenden, wenn die Angaben geeignet waren, den Willen der Erwerber zu beeinflussen³⁴⁾. Es wurde auch vertreten, daß ursächlicher Zusammenhang zwischen Angabe und Zeichnung vorliegen müsse³⁵⁾.

Letzteres wird aber von der überwiegenden Rechtsprechung³⁶⁾

31) C.Royer, Rev.spéc.soc.36 S.404, ebenso in seinem Traité, t.II S.116 ff.

32) Rousselet et Patin, No.129, Trib.corr. Seine v.30.7.1890, Rev.soc.91,37: "n'excèdent pas la limite admise par l'usage ou que les documents ... permettent de se rendre compte par lui-même de l'état de la société" ("gehen nicht über das übliche Maß hinaus ... oder die Unterlagen ermöglichen selbst, die Situation der Gesellschaft zu erkennen"). Trib.com.Seine v.20.1.05, J.soc.06 S.368: "de simples réticences ne constituent que des présomptions sans caractère suffisant de gravité". Trib.com. Nantes v.4.4.06, J.soc.07,228: "non plus que l'optimisme téméraire".

33) Paris v.5.12.1887, Rev.soc.88,76: "banquier, qui affirme faussement la prospérité d'une société sur la situation de laquelle il ne pouvait se méprendre".

34) Escarra, No.967, Trib.corr. Seine v. 16.6.34, Rev.trim.soc.34,S.612, Paris v.2.12.22 zit.:"Cette fausseté n'ayant un caractère délictueux que parce qu'elle a pour conséquence de déterminer les souscripteurs". ("Diese Unrichtigkeit ist strafrechtlich relevant,weil sie Zeichnungen zur Folge hat").

35) Royer, S.124 ff.; Cour de Paris v. 19.1.33, J.soc.33 S.416, Gaz.Pal. 33,1 S.412: "l'enquête n'a nullement établi qu'ils ont souscrit ayant été déterminés ..." und Trib.corr. Seine v.31.3.39, Rev.trim.soc. 39 S.174 "...nécessaire qu'existe un lien entre...".

36) Cass.Crim.v.31.5.35, DH 35 S.398, Cass.Crim v.7.8.34, Gaz.Pal.34,2 S.577.

abgelehnt. Bereits die unrichtige Veröffentlichung sei strafbar, ohne daß es auf einen ursächlichen Zusammenhang ankomme.

Diese Ansicht läßt sich bereits mit dem Wortlaut des Art. 15 No.2 belegen: "ont obtenu ou tenté d'obtenir".

Da dieser Meinungsstreit auf die Bestrafung und den sich daran anschließenden Zivilprozeß von ausschlaggebender Bedeutung sein kann, soll hierauf näher eingegangen werden.

Nach Royer³⁷⁾ muß die Veröffentlichung falsch und von solcher Bedeutung sein, daß man einen ursächlichen Zusammenhang zwischen Einzahlung und Angabe annehmen kann. Nebensächliche Behauptungen und solche, deren Unrichtigkeit leicht feststellbar ist, müssen nach Royer ausgeklammert werden. Maßstab hierfür sind nach diesem Autor die kaufrechtlichen Grundsätze, Art.1641/42 Cc. Auch hier gebe es eine Wandlung nur bei einem verborgenen Mangel, der so bedeutend sein müsse, daß er durch seine Gebrauchsminderung den Käufer vom Erwerb abgehalten haben würde³⁸⁾. Ursachenzusammenhang will Royer nicht annehmen, wenn die Verwertung eines Patents behauptet wird, das nur einen geringen Teil der Tätigkeit des Unternehmens ausmache, oder kurze Zeit später eine berichtigende Veröffentlichung folge³⁹⁾. Zudem dürfe man die Publikation auch nicht in abstracto, sondern im Zusammenhang mit der Intelligenzstufe des Zeichners sehen.

Diesen Ausführungen Royers kann nicht zugestimmt werden. Zwar fallen kleinere Ungenauigkeiten nicht unter den Tatbestand des Art.15, weil unmöglich ist, einen in allen Punkten stichhaltigen Prospekt zu verfassen, ohne daß dieser seine Werbefunktion einbüßt. Zudem beträgt die Höchststrafe

37) Auf S.124 ff. (No.229) fordert Royer sogar den Nachweis der Kausalität, während er auf S.116 nur von der hinreichend starken Annahme spricht, vgl.No.229 : "il y a là une considération qui relève plutôt du domaine du bon sens que de l'application de n'importe quel texte légal". ("Diese Überlegung beruht vielmehr auf dem gesunden Menschenverstand, als auf irgendeiner Gesetzesanwendung").

38) Wer bei einem Kurssturz kaufe, sei nicht getäuscht worden, Royer II, 116 ff.

39) aaO.

gemäß dem nachträglich eingefügten Art.405 Abs.2 c.p. zehn Jahre, also eine beträchtliche Verschärfung gegenüber dem gewöhnlichen Betrugstatbestand des Art.405 Abs.1 c.p.

Der Nachweis eines Ursachenzusammenhangs erscheint aber als zu weit gehend. Nach Art.15 No.2 wird bereits der Versuch bestraft ("tenté d'obtenir"), so daß ein Erfolgseintritt gerade nicht Tatbestandsvoraussetzung ist. Weiterhin heißt es in Art.15 No.3 "pour provoquer des souscriptions", womit eindeutig klar wird, daß bereits die durch die Vornahme bestimmter Handlungen manifestierte Absicht genügt⁴⁰⁾. Zudem wäre außergewöhnlich, wenn das Delikt erst dann verfolgt werden könnte, wenn es bereits ein Opfer gibt, weil erst dann der Kausalzusammenhang nachweisbar ist. Außerdem spricht die Tatsache, daß die Rechtsprechung den Betrug, begangen gegenüber Nichtfachleuten, strenger bestraft, gegen die von Royer vertretene These. Gerade die des Lesens von Bilanzen Unkundigen können auch nicht durch sie getäuscht worden sein⁴¹⁾.

Erwägungen über die Kausalität können daher nur im Zivilprozeß angestellt werden⁴²⁾. Hierbei hat der Richter auch zu prüfen, ob der Geschädigte bei seinen Kenntnissen überhaupt getäuscht werden konnte.

Zur Erfüllung des Tatbestandes des Art.15 ist schließlich Vorsatz erforderlich, Kenntnis der Unrichtigkeit und Wissen um den Einfluß auf die erfolgenden Zeichnungen⁴³⁾. Eine Bank ist aber nicht verantwortlich, wenn sie zwar Titel veräußerte, aber selbst keine Veröffentlichung vornahm⁴⁴⁾.

40) Dies gibt Royer,aaO, selbst zu.

41) Royer stützt seine Kausalitätserwägungen hauptsächlich auf zivilrechtliche Entscheidungen, vgl. Royer,S.124 ff., FuBn.

42) Anders Cour de Paris v.19.1.1933, J.soc.1933, S.416 zit.

43) Seine v.18.7.1932, Rev.trim.soc.32,S.312; C.Royer,t.II No.225 Cass.Crim. v. 16.6.1934, Rev.soc.35 S.158, Paris v.19.7.1943, JCP 43 II. 2507.

44) Paris v.19.11.1923, Rev.soc.24 S.24, Gaz.Pal.24,1 S.94, Rouen v.26.1.22, Gaz.Pal.22,2 S.151 (Affäre Rochette).

II. Art.3 des Gesetzes vom 30.Jan.1907

Nach Einführung der Bestimmungen über den Prospektbetrug erließ der französische Gesetzgeber erstmals mit Art.3 des Gesetzes vom 30.Jan.1907 besondere Publizitätsbestimmungen. Hiernach sind die Emittenten, Verkäufer und Einführenden gehalten, vor jeglicher Veröffentlichung über eine geplante Emission, Ausstellung zum Verkauf, Verkauf und Einführung auf den Markt von Wertpapieren, im BALO eine NOTICE mit bestimmten Angaben zu veröffentlichen⁴⁵⁾. Wesentlich sind hiervon die Bezeichnung der Gesellschaft, die Gesetzgebung, der sie unterliegt, der Gegenstand des Unternehmens, die Höhe des Gesellschaftskapitals, die letzte beglaubigte Bilanz, die Gründervorteile, Sacheinlagen und ihre Vergütung, die Namen des Verwaltungsrats und Unterschrift der Emittenten.

Eine Geldbuße von 36 000 - 72 000 FF trifft nach Art.3 diejenigen, die entweder keine NOTICE oder eine mit unrichtigem Inhalt veröffentlicht haben⁴⁶⁾. So wurde ein Bankier verurteilt, der an seine Kunden einen Prospekt versandt hatte, ohne daß die NOTICE im BALO veröffentlicht worden war. Mit der Einwendung, er habe die Zeichnungen aufgrund privater Briefe erhalten, wurde er nicht gehört⁴⁷⁾.

Mit der detaillierten Aufzählung hat das Gesetz jede Handlung erfassen wollen, mit welcher der Kapitalsuchende an die Öffentlichkeit herantritt, also nicht nur eine Emission

45) Loi du budget, Finanzgesetz, es wurde durch Dekret v.6.4.1950 (über die Neufassung des Steuergesetzes) in Art.250 du code général des impôts aufgenommen und durch Art. 505,499 des Gesetzes v.24.7.1966 (no.66-537) abgeschafft "en tant qu'il concerne les émissions de titres faites par des sociétés régies par la présente loi", gilt also zumindest für ausländische Gesellschaften allgemein und für französ.Ges., soweit nicht Emissionen im technischen Sinn betroffen sind. Nach Art.250 No.8 CGI müssen ausländische Gesellschaften in Frankreich außerdem ihre Satzung in franz.Sprache in dem nämlichen BALO veröffentlichen.

46) Cass.Crim v.20.7.26, Gaz.Pal.26,2 S.673, auch bei gutem Glauben, Cass.Crim. v.10.7.26, J.soc.27, S.92.

47) Trib.corr. Seine v. 4.6.1913, Gaz.Pal.13,1 S.671.

in größerem Stil⁴⁸⁾. Unter Emission ist hierbei die Unterbringung im Publikum von Effekten zu verstehen, die bisher noch keinen Inhaber hatten⁴⁹⁾. Ausstellung ist die Aufforderung zum Erwerb durch Zurschaustellen des Titels in einer Vitrine.

Unter den Verkauf fallen alle Handlungen, die der Veräußerung der bereits emittierten (i.e.S.) Titel dienen, also Börsenverkäufe und Verkäufe "hors cote" seitens der Makler.

Auch die Einführung auf den Markt geht von bereits emittierten Titeln aus, meint aber im Gegensatz zum Verkauf Effekten, die bisher noch nicht zirkulierten. So wird die Börseneinführung als Markteinführung angesehen, wenn sie von Publizität begleitet ist, und nicht allein der Zulassungstrag gestellt wird⁵⁰⁾.

In jedem Falle ist ein öffentliches Angebot oder ein Hinweis auf eine öffentliche Veräußerung die Voraussetzung für die obligatorische NOTICE⁵¹⁾. Auch muß die Transaktion in Frankreich selbst vor sich gehen. Die Zahl oder Art der Ankündigungen spielt keine Rolle. Art.3 gilt auch, wenn man sich an eine bestimmte Kategorie von Interessenten, z.B. die Altaktionäre bei einer Kapitalerhöhung wendet⁵²⁾, nicht aber,

48) Trib.corr.Beauvais.v.4.4.33,Gaz.Pal.33,2 S.235.

49) Bzgl. des Begriffes "Emission": Trib.corr.Seine v.4.6 13 zit.(DP 14,2,121) "attendu que, dans le langage courant des affaires, on appelle émission l'invitation adressé au public...à l'aide de prospectus...d'apporter des capitaux à une société contre la délivrance ultérieure de titres, attendu que le législateur de 1907 a donné au mot émission une acception nouvelle et conforme au langage financier usuel. Attendu que ce mot a un sens particulier et défini qui comprend tous les actes et moyens préparatoires de la création et de la mise en circulation des titres ...", Cabrillac,S.316/17: "sens restreint, l'émission est le fait, pour la première fois, de placer les titres en les attribuant aux souscripteurs, premier placement de titres qui jusque-là n'appartenaient à personne". Das Gesetz von 1907 setze Emission im Gegensatz zu Verkauf. In der Banksprache werde der weite Begriff,"premier appel au marché public quelle que soit sa forme", verwandt; vgl.auch Boursier,S.90, Jurisclasseur, Banque, Bourse,fasc.52 No. 956, Jurisclasseur,Soc.No.126⁶ (1957) No.6; Nouveau Répert.du droit,t.IV,1965, val.mob.No.82

50) Chambaz, No.1867.

wenn die Gesellschaft eine Bank mit der Unterbringung beauftragt⁵³⁾. In diesem Fall kann die NOTICE auch ohne Wissen der Gesellschaft unter eigener Verantwortung der Bank veröffentlicht werden⁵⁴⁾. Bei aufeinanderfolgenden Emissionshandlungen innerhalb eines Jahres, z.B. Ausgabe und nachfolgende Börseneinführung ist die Bekanntmachung nur einmal vorzunehmen.

Der Prospektinhalt und die PH sind durch die Gesetzgebung von 1907 insoweit geregelt, als alle Prospekte, Zirkulare und Anschläge die Angaben der NOTICE wiedergeben und den Hinweis auf ihre Veröffentlichung im BALO enthalten müssen. Ebenso müssen auch Zeitungsinserate wenigstens einen Auszug aus ihr wiedergeben. Die PH selbst wurde nur insoweit gesetzlich geregelt, als Prospekte, die ohne Veröffentlichung der NOTICE im BALO publiziert werden oder nicht die Angaben der NOTICE enthalten, die erwähnte Geldbuße nach sich ziehen.

Zwischen der NOTICE und dem Emissionsprospekt muß ein Unterschied gemacht werden⁵⁵⁾. Beide Publikationen verfolgen nicht denselben Zweck und ziehen auch nicht dieselben Rechtsfolgen nach sich.

Die NOTICE stellt eine gesetzliche Formalität dar, die den Anleger über ein Minimum dessen, was er wissen sollte, informiert. Da aber die breite Masse das BALO nicht liest, ist keineswegs sicher, daß diese Information auch zu ihm gelangt⁵⁶⁾. Anders der Emissionsprospekt. Dieser ist aufgrund

51) Douai v.18.4.29, Rev.soc.29,421; Trib.corr.Seine v.4.6.1913, zit.

52) Trib.corr. Seine v. 29.11.32, Gaz.Trib.33,2,12; Houpin et Bosvieux, t.II, No.1731.

53) Chambaz, No.1867.

54) Trib.civ. Seine v.24.6.36, DP 38,2,97.

55) Tchernoff, Supplément, S.41 "notice légale et notice de placement".

56) Tchernoff, aaO, insofern verstärkt der Prospekt die Wirkung der NOTICE; vgl. auch Géraud, S.153.

seiner individuellen Verteilung dazu bestimmt, von jedem Interessenten gelesen zu werden⁵⁷⁾. Er ist zwar fakultativ, wird aber in größerer Auflage gedruckt und liegt meist an allen Zeichnungsstellen auf.

Die Besonderheit des Gesetzes von 1907 ist nun die Einführung einer absoluten Publizität verbunden mit fakultativem PZ, also die obligatorische Veröffentlichung eines Informationsminimums in einer amtlichen Bekanntmachung, deren Inhalt in jeder freiwilligen Publizität wiederzugeben ist. Die obligatorische Information am Anfang der Werbung für eine Emission gewährleistet, daß die nachfolgenden Veröffentlichungen an diesem Mindestmaß gemessen werden können⁵⁸⁾.

Die NOTICE stellt, für sich gesehen, aber kaum eine geeignete Haftungsgrundlage dar, weil sie nicht viel aussagt⁵⁹⁾ und dem Kläger nur die Möglichkeit aus Delikt vorzugehen gibt⁶⁰⁾. Diese Rechtslage änderte sich erst mit dem Gesetz vom 8.8.1935, wonach der Erwerber nicht mehr allein auf deliktische Ansprüche angewiesen ist.

III. Das Gesetzesdekret vom 8.8.1935 über den Wertpapiervertrieb

Mit dem Gesetzesdekret vom 8.8.1935⁶¹⁾ wurde zum ersten Male

57) Tchernoff, II, S.46.

58) Vgl. Jucker, S.144, eingedenk der Tatsache, daß der Anleger sein Urteil eher auf den Prospekt als die NOTICE stütze, werde damit gleichzeitig der Gefahr gesteuert, daß Ankündigungen mit unterschiedlichem Inhalt veröffentlicht werden.

59) Le Roy, S.383.

60) Pfluger, S.25. Die Gültigkeit der Operation wird durch Übertretung des Gesetzes von 1907 nicht berührt, aber Schadensersatz. Vgl. hierzu die Rspr.in: Dalloz, c.com. II No.243 unter "val.mob."; Tchernoff, II No.473; Thaller et Pic., t.II S.50; Houpin et Bosvieux, t.II No.1850, "Toute contravention à la loi de 1907 peut, par application du droit commun, motiver contre ses auteurs une action en dommages-intérêts au profit des souscripteurs ou acheteurs, auxquels elle a causé un préjudice ("Jegliche Übertretung des Gesetzes von 1907 berechtigt zu einer Klage auf Schadensersatz wegen unerlaubter Handlung"); vgl. auch Feixas, S.112, der Gesetzgeber wollte die allg. Vorschriften zur Anwendung kommen lassen. Es kommt wohl auch eine Zeichnungsanfechtung in Frage; vgl. auch Pfluger, S.25 Fußn.14.

direkt der Mindestinhalt eines Prospekts festgelegt, d.h. ein Inhalt, der nicht aus anderen Publikationen zu übernehmen ist⁶²⁾. Ein Prospekterlaßzwang wurde nicht eingeführt.

Es fällt auf, daß der Prospekt gerade im Zusammenhang mit einer bestimmten Art des Vertriebs, nämlich des Wertpapierhausierhandels geregelt wurde. Dies ist aber auf eine weitverbreitete Bankpraxis dieser Zeit zurückzuführen: "démarchage",

61) décret-loi réglementant le démarchage, modifié et complété par les décrets des 30 oct.1935, 14 juin 1938, 17 juin 1938, l'ordonnance du 18 oct.1945, loi 4 mars 1943, Art.3 et le décret du 26 juil.1949; vgl. auch die besondere Publizität des décret-loi du 8 août 1935 créant au profit des actionnaires un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital. Die Bestimmungen vom 8.8.1935 über den Wertpapierhausierhandel sind im Art.253 CGI enthalten. Das Gesetz v. 24.7.1966 hat in Art.505 die Art.10,11 des décret-loi v.8.8.1935 nicht ausdrücklich abgeschafft, sie fallen aber unter den vom Gesetz geregelten Gegenstand und müssen daher als abgeschafft und durch Art.467 des Gesetzes von 1966 ersetzt angesehen werden. Art.467 ist aber nach Art.499,505 nur auf inländische Gesellschaften anwendbar. Art.10,11 gelten daher für ausländische Gesellschaften fort. Vgl. auch das Dekret No.58-259 zur Ausführung des Art.10 des Gesetzes No.55-1010 v. 28.12.1966 betreffend den Wucher und einige Handlungen des Vertriebs und der Publizität. Hiernach wird in Art.1 der Vertrieb unter irreführenden Bedingungen verboten. Nach Art.2 müssen ausländische Emittenten einen Beauftragten in Frankreich benennen. Das Gesetzesdekret v.8.8.35 regelt den "démarchage" und den "colportage" von Effekten. Eine Gesetzesdefinition des ersteren findet sich in Art. 9 Abs.1,2.Satz des Gesetzes No.66-1010 (zit.): "se livre au démarchage ... celui, qui ... se rend habituellement soit au domicile soit dans les lieux publics non réservés à cet effet". Bei "démarchage" wird der Kauf nur angeraten, bei "colportage" erfolgt der Verkauf unter sofortiger Lieferung der Effekten; vgl. hierzu Géraud, S.75 ff.; Patin, le démarchage financier, thèse Paris, 1936, S.24 f.; Jurisclasseur des Sociétés, 1.Teil, fasc.112² S.5, Ripert-Roblot, No.1771 ff.

62) Hinsichtlich der verbotenen Angaben, loi 11 janv.1936: Beamte oder Mitglieder der Ehrenlegion dürfen nicht zu finanz.Reklame in einem Prospekt genannt werden, ordonnance No.58-998 v.24.10.58, Art.19 verbietet Nennung von Abgeordneten. Die ministerielle Genehmigung darf nach Art.82 loi 23 déc.46 nicht erwähnt werden.

chage, prolongement normal et presque nécessaire de l'activité des banques ou établissements de crédit"⁶³⁾. Man würde dies heute als aggressive Geschäftsmethode bezeichnen, wobei eine Bank Angestellte aussendet, Titel an Kunden oder Nichtkunden in deren Wohnung oder Geschäftsräumen zu verkaufen. Hierbei spielte der Prospekt zur Unterstützung der mündlichen Überredungskünste naturgemäß eine große Rolle und sollte daher gleichzeitig mit der Gesetzgebung über den "démarchage" geregelt werden⁶⁴⁾.

Die wichtigsten Bestimmungen des Gesetzes vom 8.8.1935 finden sich in den Art.9-11.

In Art.9 wird eine besondere Haftung des Bankiers nach Art. 1384 Cc. für das Verschulden seiner "démarcheurs" festgelegt.

Nach Art.10 hat jeglicher Prospekt, der verbreitet oder wiedergegeben wird und der die Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren französischer oder ausländischer Gesellschaften zum Ziel hat, die Unterschrift des Ausstellers oder des gesetzlichen Vertreters der Gesellschaft zu tragen, von der das Angebot ausgeht⁶⁵⁾.

Außer den Angaben nach Art.3 des Gesetzes von 1907 muß er die Namen und den Wohnort der Verwaltungsratsmitglieder der Gesellschaft angeben und die Börse, an der die Titel notiert werden⁶⁶⁾.

63) Lecompte, J.soc.38,513. "Der Wertpapierverkauf unter Hausbesuch, eine normale und beinahe notwendige Ausdehnung der geschäftlichen Tätigkeit der Kreditinstitute".

64) Da das Gesetz v.8.8.35 durch Versenden von Zirkularen umgangen werden konnte (es verbot nur den Hausbesuch), hat die VO v.18.10.1945 den démarchage auf einzelne Berufsgruppen (Makler, Bankiers) beschränkt; vgl. auch Répert, de droit pén. unter démarchage, No.60 ff., vgl. Boursier, S.39, "le démarchage, une des formes de la publicité orale qui peut se combiner avec la publicité écrite"; Géraud, S.147, der "démarchage" stützt sich meist auf Schriftstücke.

65) Nimmt das Konsortium unabhängig von dem Aussteller die Unterbringung vor, muß es selbst unterschreiben, Tchernoff, Suppl.1936 No.47; Hourtoulle, S.15, Houpin, J.soc. 1938, 659.

66) Der Verwaltungsrat ist auch bei einer Veröffentlichung durch die Bank anzugeben.

Nach Art.11 wird unbeschadet einer Geldbuße nach Art.3 des Gesetzes von 1907 eine Zuwiderhandlung mit einer Geldbuße von 1.000 FF bis 10.000 FF bedroht.

Enthält der Prospekt falsche oder unrichtige Angaben, so sind die Strafen bei Vorsatz seitens der Personen, die die Angaben geliefert haben, die des Art.405 c.pénal⁶⁷⁾.

1. Der Prospektbegriff

Trotz der Stellung der Regelung im Gesetz über den Wertpapiervertrieb wird nicht bezweifelt, daß das Gesetz hier den Prospekt im allgemeinen regeln wollte. Ebensovienig wie im Finanzgesetz von 1907 wird aber in dem Gesetzesdekret von 1907 der Prospekt definiert. Die Art.10 und 11 setzen also den Begriff des Prospekts tatbestandlich voraus und knüpfen an dessen Vorliegen die Verpflichtung zu einem Mindestinhalt als Rechtsfolge⁶⁸⁾.

Neben dem allgemeinen Erfordernis der Veröffentlichung, nämlich der Verbreitung und Wiedergabe, enthält Art.10 jedoch ein wesentliches Merkmal eines jeden Emissionsprospekts, nämlich das zur Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren. Da das Zirkular ebenfalls diese Merkmale aufweist, wurde es auch als Art.10 unterfallend angesehen⁶⁹⁾. Diese Ansicht findet ihre Stütze besonders in der vom Gesetz benutzten Wendung "tout prospectus, sous quelque forme qu'il soit". Ein Unterschied besteht nach

67) Vgl. Art.467 loi 24.7.66.

68) Tchernoff, suppl.No.45, welche Prospekte auch immer, besonders aber die, die zur Zeichnung auffordern. Also kennt er auch Prospekte, die diesem Zweck nicht dienen.

69) Hémard-Terré-Mabilat, S.34; Géraud, S.154; Constantin et Gautrat, No.433; Patin, S.130; Tchernoff, suppl. 1936, No.44; a.A. Bosvieux, in: J.soc.36, S.608/09 und Launais de la Villeguérin et L.Accarias, I No.225: dies überdehne den gewöhnlichen Sinn des Wortes Prospekt. Andere wollten auch einen Anschlag in einer Bank als Prospekt ansehen, Géraud, S.154, und Constantin, zit.loc.cit.

dieser Ansicht nur in der äußeren Ausgestaltung, nicht aber dem Wesen nach⁷⁰⁾. Danach kann auch das an bestimmte Personen versandte Zirkular noch als Prospekt gelten, wenn eine größere Anzahl den Schluß auf eine umfangreiche Publizität zuläßt⁷¹⁾. Folgt man dieser Meinung, liegt der Schluß nahe, daß in Art.10 der Prospekt in seinem weiteren Sinn geregelt ist, nämlich nicht die durch Form, Umfang und Zweck bestimmte, weitgehend über die wirtschaftliche Situation der Gesellschaft Aufschluß gebende Veröffentlichung, sondern die nach ihrem Ziel allein bestimmte Publikation.

Ein nützliches Abgrenzungskriterium zwischen Prospekt und Zirkular kann aber darin gesehen werden, ob das zugesandte oder übergebene Informationsmaterial unter Berücksichtigung der Begleitumstände, wie z.B. das Bestehen einer Geschäftsverbindung, einen persönlichen Charakter hat. In diesem Fall wird es stets an dem Merkmal der Öffentlichkeit fehlen, und es wird daher ein Zirkular vorliegen⁷²⁾.

Vergegenwärtigt man sich die unterschiedliche Auffassung, die über den Prospektbegriff in Frankreich herrscht, so ist die Äußerung Lecomptes⁷³⁾ verständlich, wonach das Wort Prospekt eher "un sens d'évocation que de précision" hat.

Am nächsten wird Tchernoff⁷⁴⁾ dem Wesen des Prospekts kommen: Ihm zufolge hat er einen zweifachen Sinn, nämlich einen gesetzlichen und einen üblichen.

70) Lecompte, in: J.soc.38,657.

71) Vgl. C.Royer, in: Rev.spéc.36,387.

72) Für den Prospekt sieht Géraud, S.153 auch das Merkmal der Öffentlichkeit als konstitutiv an. Nach Tchernoff, in: DH 1936, Chron. S.9 ff. ist das Merkmal der Veröffentlichung für den in Art.10 gemeinten Prospekt allerdings abdingbar, weil hier nur von Verbreitung, nicht von "publicité" die Rede ist.

73) in: J.soc.38, S.657.

74) in: Droit pén. financier, t.II S.46.

Unter der ersten Bedeutung des Wortes ist die NOTICE "légale" zu verstehen, die obligatorisch jeder Emission vorausgehen muß und dem Sparerenschutz dient. Der Prospekt im gebräuchlichen Sinn soll die Bedingungen der Emission bekanntgeben und vermittelt Kenntnisse über die finanzielle Situation des Ausstellers. Oft gibt er auch Auskunft über die zukünftige Entwicklung und enthält vor allem im Gegensatz zur NOTICE ein Angebot zum Erwerb im rechtstechnischen Sinn⁷⁵⁾.

2. Die weiteren Erfordernisse des Art.10

Der Prospekt muß verbreitet oder reproduziert werden, damit er seine Wirksamkeit entfaltet⁷⁶⁾. Unter Verbreitung ist eine Verteilung in der Öffentlichkeit im weitesten Sinne zu verstehen⁷⁷⁾. In der Reproduktion ist eine vollständige oder teilweise Wiedergabe in einer Veröffentlichung zu sehen, die selbst Gegenstand der Verbreitung in der Öffentlichkeit ist. Kurze Auszüge in der Presse fallen nach bestr.Ansicht nicht hierunter⁷⁸⁾.

3. Die durch die Gesetzgebung v.8.8.1935 hinsichtlich des Prospekts neu geschaffene Rechtslage

Das Gesetzesdekret erhält die Bestimmungen von 1907 ausdrücklich aufrecht. Mit der obligatorischen Angabe des Verwaltungsrats ist die Feststellung der Personen, von denen die unrichtigen Angaben ausgehen, erleichtert worden⁷⁹⁾.

75) Tchernoff, aaO, S.110, 146. In diesem Zusammenhang spricht Tchernoff von der "notice de placement" im Gegensatz zur "Notice légale". Die NOTICE unterfällt nicht Art.10, Géraud, S.153.

76) Géraud, S.155.

77) Auch durch Ablage an einem Ort zur Abholung, Tchernoff, suppl.No.44, auch bei Versendung in verschlossenem Brief.

78) Tchernoff, suppl.1936 No.48, wegen der im Strafrecht notwendigen restriktiven Auslegung, a.A.in: DH 1936 Chron.S.9 ff., da diese die Stelle eines Prospekt einnehme. Es haften aber nur die, die die Angaben geliefert haben, Géraud, S.154: Wiedergabe, ein Prospekt, der, ohne selbst verteilt zu werden, sich in einer anderen Veröffentlichung findet; vgl.auch Houpin et Bosvieux, S.270.

Der Hinweis, daß die Titel an der Börse notiert sind, ist für viele Erwerber entscheidend bei ihren Überlegungen. Sie haben dann nämlich die Gewähr, daß der Aussteller sich zum Zeitpunkt der Zulassung einer bestimmten Kontrolle unterziehen mußte. Fehlt aber ein solcher Hinweis, wird ihnen klar, daß sie womöglich auf dem Vorteil eines amtlich festgestellten Marktpreises verzichten müssen.

Wenn zudem die Unterschrift der Personen verlangt wird, die für den Prospektinhalt verantwortlich zeichnen, so wird hierdurch nicht allein der Kreis der Verpflichteten näher umgrenzt⁸⁰⁾. Die französische Lehre hat hieraus noch zwei weitere Konsequenzen gezogen.

a) Infolge der obligatorischen Unterschrift der für den Prospekt verantwortlich Zeichnenden, verbunden mit Art.11, der die Betrugsstrafe bei vorsätzlicher Irreführung androht, wird dem Veröffentlichenden von Gesetzes wegen eine Wahrheitspflicht auferlegt⁸¹⁾.

b) Die Unterzeichnung des Prospekts zieht bei Verletzung dieser Wahrheitspflicht eine "faute contractuelle", ein vertragliches Verschulden nach sich, da der Prospekt in der Form, wie Art.10 ihn geprägt hat, den neuen Typ des "prospectus-contrat" verkörpert, wobei der Prospekt das Angebot,

79) Hieraus entsteht aber nicht notwendigerweise eine Rechtsbeziehung zu ihnen, da der Prospekt ohne ihre Beteiligung veröffentlicht worden sein kann.

80) Wird die Transaktion von einem Kreditinstitut ausgeführt, so muß dessen Unterschrift darunterstehen, es sei denn, es spielt eine bloß vermittelnde Rolle, dann Art.1382 gegenüber der Bank, und vertragliche Haftung der Gesellschaft, vgl. Hemmendinger, S.91. Die Personen, die den Prospekt unterschreiben, müssen nicht identisch sein mit denen, die die NOTICE veröffentlichen, Tchernoff, suppl. No.43.

81) Hemmendinger, S.80; Géraud, S.150 ff., S.201; Tchernoff in: DH chron. S.9 ff.

die Zeichnung die Annahme des Angebots ist⁸²⁾.

Dies hat zur Folge, daß der Kläger Schadensersatz wegen vertraglichen Verschuldens geltend machen kann, oder auf Erfüllung des Vertrags, d.h. der im Prospekt angekündigten Emissionsbedingungen oder bei Anleihen auf Erfüllung der im Prospekt niedergelegten Anleihebedingungen klagen kann⁸³⁾. Der durch den Prospektvertrag gewährte Schutz ist also gegenüber einer deliktischen Schadensersatzklage größer, wenn auch dadurch begrenzt, daß er nur gegenüber dem Vertragspartner, nicht aber anderen an der Prospektverfassung Beteiligten wirksam ist⁸⁴⁾. Dies zeigt sich vor allem in den zahlreichen Fällen, in denen eine auf Art.1382/83 Cc. gestützte Klage nicht zum Erfolg führte, weil Arglist nicht nachweisbar war, und die bei Erstellung des Prospekts geübte Nachlässigkeit nicht ausreichte, um eine unerlaubte Handlung annehmen zu können. Die Praxis in der Beurteilung des Prospektbetrugs legt nämlich Zeugnis ab von einer großen

82) Hourtoulle, S.32,74 (No.46) Hemmendinger, S.91, Nouveau Répert. du droit IV No.99 unter val.mob.(1965) "le prospectus du 8.8.35 est donc l'écrit constituant offre d'un contrat"; vgl. auch Nouveau Répert. du droit "sociétés" No.33: das Gesetz v.24.7.66 gebraucht nicht den Ausdruck contrat de souscription, aber die Rspr. hat darin eine "convention synallagmatique" gesehen. Hourtoulle, S.15 prospectus de placement, offre du signataire au souscripteur, offre, qui entraîne entre le signataire et l'auteur d'une souscription provoquée par le prospectus la formation d'un contrat sur lequel sera fondée à l'occasion la responsabilité du signataire", Géraud, S.150 ff.,199 ff., das Zirkular sei hingegen nur Reklame; Tchernoff, in: DH chron., S.9 ff.: Boursier, S.168, erstes Element eines Zeichnungsvertrags; Tchernoff, S.41; Tchernoff, suppl., No.43, die Schwäche der (allein) obligatorischen NOTICE besteht darin, daß sie nur Publizität, aber kein Angebot ist, ebenso Tchernoff II, No.94, "prospectus adressé directement au futur capitaliste ... on lui appliquera tous les principes de droit commun en matière de formation de contrat ..."; Hemmendinger, S.80; vgl. auch Cabrillac, S.338: die Entscheidung (DH 1927,92) "ni dans le prospectus ni dans le titre on ne peut relever le moindre engagement pris de la banque vis-à-vis du public" sei im Widerspruch zur konstanten Rspr., die dem Bankier bei Festübernahme die Eigenschaft eines Verkäufers zuspricht.

83) Boursier, S.164.

84)

Nachsicht und Toleranz⁸⁵⁾.

Seit dem Gesetzesdekret vom 8.8.1935 bedeutet jedes spätere erhebliche Abweichen der Emittenten vom Prospektinhalt und nicht nur eine Täuschung bei Erlaß des Prospekts ein haftungsbegründendes Verschulden wegen Nichteinhalten des Vertrags. Dies hatte zur Folge, daß Aussteller und Banken sich in vermehrtem Maße durch den Prospektinhalt gebunden fühlten und nicht nur eine Werbung darin sahen.

4. Die Haftung für den Prospekt gemäß der Gesetzgebung von 1935

Die Verantwortlichkeit für den Prospekt ist sowohl zivil- als auch strafrechtlicher Natur.

a) Strafrechtliche Verantwortlichkeit

Neben der Geldbuße nach Art.11 Abs.1 können die Strafen, die für den Betrug, Art.405 c.pénal vorgesehen sind, ausgesprochen werden. Dazu müssen aber diejenigen, von denen die Angaben ausgehen, vorsätzlich gehandelt haben. Der häufigste Fall ist nämlich der, daß der Verwaltungsrat des Ausstellers der mit der Unterbringung betrauten Bank unrichtige Angaben für den von ihr erstellten Prospekt zur Verfügung gestellt hat, Die Bank, die dies erkennt, ist dann nach Art.11 des Gesetzesdekrets i.V.m. Art.405 c. pénal ben dem Verwaltungsrat als Mittäter verantwortlich⁸⁶⁾. Die

84) Géraud, S.200; Tchernoff in: DH chron.S.9 ff.; Boursier, S.168. Die "faute contractuelle" wird bei Nichterfüllung vermutet, während die deliktische nachgewiesen werden muß, Fassier, S.107.

85) Vgl. Tchernoff II No.94; Cabrillac, S.340; Dalloz, Répert, du droit pénal et de proc.pén., Paris No.382 unter "Escroquerie", einfache Lügen und Ungenauigkeiten erfüllten, da keine Täuschungsabsicht, nicht den Tatbestand des Art.405 c.p. "le mensonge à lui-même reste impuni, a fortiori la simple réticence".

86) Tchernoff. suppl., No.52: Mittäter sind alle, die die Unrichtigkeit kannten, davon bewußt Gebrauch gemacht haben oder zur Verbreitung beigetragen haben.

festübernehmende oder kommissionsweise unterbringende Bank kann aber auch in eigener Regie den Prospekt verfassen und veröffentlichen, dann gehört sie selbst zu den "personnes ayant fourni ces renseignements"⁸⁷⁾. In den meisten Fällen wird aber die strafrechtliche Verantwortlichkeit zwischen Bank und Aussteller geteilt sein.

Der Unterschied zwischen Art.11 Abs.1 und Art.3 des Finanzgesetzes von 1907 einerseits und Art.11 Abs.2 andererseits liegt darin, daß nach der letzteren Vorschrift nicht nur die formelle Unrichtigkeit, sondern generell alle unrichtigen Angaben Anlaß zu einer Bestrafung geben⁸⁸⁾.

b) Die zivilrechtliche Haftung

Schadensersatzansprüche werden meist im Anschluß an eine strafrechtliche Verurteilung geltend gemacht⁸⁹⁾.

87) Meist, wie auch im vorigen Fall die Konsortialleiterin, Tchernoff, No.52 (S.41).

88) Tchernoff, aaO.

89) Vgl. Hourtoulle, No.47, la personne lésée par une infraction pénale pourra déclencher l'action civile; vgl. auch Géraud, S.150, früher habe man keine Zivilklagen zulassen wollen, richtig aber Cass.v.29.12.23, DP 24, 1, S.510. Ripert-Roblot No.1367, bei einem strafrechtlichen Tatbestand kann der Schadensersatz auch mit der "action civile" vor dem "tribunal correctionnel" verlangt werden. Vgl. auch Dalloz, Répert.dr.pén.1968 No. 367, "constitution de partie civile devant les juges d'instruction: peuvent se porter parties civiles seules les personnes personnellement lésées", Art.2.proc.pén.; vgl. hierzu Crim.v.3.11.1960, Bull.Crim.No.501 und v. 16.2.1961 No.103 ibid.: "celui qui remet les fonds est victime personnellement du délit d'escroquerie", vgl. No.373 in: Dalloz zit.: "la victime doit prouver que le préjudice puise directement sa source dans l'infraction poursuivie, ainsi, en matière d'escroqueries commises dans les sociétés, l'actionnaire qui entend poursuivre civilement les administrateurs qui ont provoqué frauduleusement une hausse injustifiée des actions doit établir que ce sont les manoeuvres employées qui l'ont déterminé à acheter des actions". Wird hingegen vor dem Zivilgericht zuerst geklagt, so kann dieses bis zur Entscheidung des Strafrichters aussetzen; Géraud, S.193, "Les personnes victimes de l'un des délits prévus aux décrets de 1935 ... peuvent demander la réparation du préjudice causé par le moyen de l'action accordée à tout individu lésé par une infraction pénale dommageable, fondement dans l'art.1382"; vgl. Seine v.21.11.1921, J.soc. 1925, 243.

Die Praxis nimmt hier, da die strafrechtliche Schuld einmal anerkannt ist, ohne weiteres eine zivilrechtliche Haftung für den Prospekt an⁹⁰⁾. Dies scheint nicht gerechtfertigt zu sein. Wenn aus der Erfüllung eines strafrechtlichen Tatbestands auch regelmäßig eine "faute", also ein schuldhaftes und daher⁹¹⁾ widerrechtliches Verhalten i.S. des Art.1382/83 folgt, so spielt der ursächliche Zusammenhang zwischen Täuschung und Zeichnung, wie oben ausgeführt, für eine strafrechtliche Verurteilung keine Rolle und ist auch oft nicht Gegenstand der richterlichen Nachprüfung⁹²⁾.

90) Tchernoff, II, S.228.

91) Nach französischem Recht, Art.1382/83 Cc. ist eine Schädigung widerrechtlich, wenn sie ihren Grund darin hat, daß der Verursachende sich nicht so verhielt wie ein sorgfältiger Mensch sich verhalten hätte, eine schuldhafte Schadenszufügung ist also ein acte illicite, eine widerrechtliche (unerlaubte) Handlung; vgl.hierzu Beudant, No.1144 ff. Pothier, Traité de droit civil, Paris, 1781, I, 53, vgl. auch Mazeaud, No.380 ff.

92) Seine v.21.11.1921, zit. "le criminel tient le civil en état". Mazeaud, No.380 ff.; Fassier, S.30; Tchernoff, No.47 ff. über "dol civil et dol pénal en matière de sociétés". Savatier, No.11, "la faute pénale est toujours faute civile et oblige à réparer le dommage qu'elle cause. L'action publique influe sur l'action civile"; vgl.auch Hemmendinger, S.92; Tchernoff, suppl. No.52; Paris v.30.12.1929, DP 1930, I, 41, "les décisions de la justice répressive ont au civil l'autorité de la chose jugée"; vgl.auch Dalloz, Répert.1968 No.382 unter "escroquerie": "le dol pénal tend à se rapprocher du dol civil". Géraud, S.199; Savatier, No.11 ff. Tchernoff, aa0: der Gedanke der Einheit von "faute civile" und "faute pénale" sei bei der Emissionspublizität schwer verwertbar. Auch dürfe man nicht vom traditionellen Begriff der Haftung für Verschulden (vgl. Mazeaud, 4.Aufl. No.1948-50) zugunsten einer Risikohaftung (vgl. Savatier, aa0) abkommen, da dies zu ungünstigen, die Publizität und das Emissionsgeschäft paralysierenden Lösungen führen würde.

Gerade in dieser Materie, in der eine unbillige Haftung wegen der häufigen Spekulation nicht ausgeschlossen ist, sollte der Kläger einem Nachweis des Ursachenzusammenhangs nicht entgehen⁹³⁾, wenn aber andererseits die hieran zu stellenden Anforderungen auch nicht überspannt werden sollten.

Bei einem Adhäsionsprozeß wird in der Rechtsprechung wegen der im Strafprozeß festgestellten Übertretung meist keine vertragliche, sondern eine deliktische Haftung angenommen, obwohl nach den obigen Ausführungen infolge des Verstoßes gegen den zum Vertragsinhalt gewordenen Prospekt eine vertragliche Haftung begründet wäre⁹⁴⁾.

IV. Die Gesetzgebung zum neuen Gesellschaftsrecht von 1966/1967

Das neue Gesellschaftsrecht⁹⁵⁾ gilt nach Art.499 des Ge-

93) Vgl. Amiens v.11.12.34, J.soc.36,260, es hieße einen unmöglichen Beweis zu fordern, den ausschlaggebenden Grund nachweisen zu lassen. Gegen diese Bestrebung, mit strengem Kausalitätsnachweis, Trib.civ.Seine v.21.7.30, Gaz.Trib.31.12.30 und Tchernoff,II, S.230: die zivile Verantwortlichkeit müsse gegenüber der strafrechtlichen eine Abmilderung erfahren.

94) Vgl. Tchernoff, DH 36 chron.S.9 ff. "il ne faut pas que la théorie de la faute délictuelle efface la notion de la faute contractuelle". Über die Frage des "cumul" siehe weiter unten.

95) Vgl. Hémar, Terré, Mabilat, la réforme des soc.commerc., décret No.67-236 du 23.3.67, 9 Monate nach seinem Inkrafttreten wurde es bereits durch das décret No.68-25 v.2.1.1968 und No.69-1226 v.24.12.1969 abgeändert; das Gesetz von 1966 ist bereits an zahlreichen Stellen abgeändert worden. Die gesamte Materie gerade des Emissionswesens und seiner Publizität ist vom Gesetzgeber noch nicht endgültig geregelt. Für ausländische Gesellschaften gelten besondere Bestimmungen. Vgl.Art.63 des Dekrets No.67-237 v.23.3.1967, wonach ausländische Aussteller vor jeder Börsennotierung ihre Satzung in französischer Sprache an der Geschäftsstelle des Tribunal de commerce Seine hinterlegen müssen und, wenn er weder Agentur noch Filiale in Frankreich hat, einige, in Art.64 des Dekrets enthaltene Angaben über die Gesellschaft machen muß. Emissionshäuser und Einführende haben nach dem Dekret No.62-1060 v.11.9.1962 vor jeder Emission oder Einführung in Frankreich von Wertpapieren ausländi-

setzes vom 24.7.1966⁹⁶⁾ für alle Gesellschaften, die auf französischem Territorium gegründet werden.

1. Veröffentlichung einer Notice

Eine Bekanntmachung durch eine NOTICE ist für Gesellschaften, die sich Finanzmittel auf dem Wege über die Öffentlichkeit⁹⁷⁾ beschaffen, in folgenden Fällen obligatorisch:

- a) bei einer Emission von Aktien bei Gründung einer AG, Art.74 des Gesetzes vom 24.7.1966, Art.59 des Dekrets vom 23.3.1967 (98) ;
- b) bei Kapitalerhöhung, Art.189 des Gesetzes und Art.156 Abs.3, 159 des Dekrets (99) .

scher Gesellschaften im Bulletin Annexe du J.O. die Geschäftsstelle des Handelsgerichts anzugeben, bei der die Gründungsurkunde hinterlegt ist. Weiter ist das décret-loi v.30.10.35 (Art.505 des Gesetzes v.24.7.66 hebt die Regelung vom 30.10.35 nur bzgl.der franz.Ges. auf) anwendbar, wonach ausländische Emittenten nach Art. 9 Zahl, Wert und Zins der Titel wie auch den Zeitpunkt der Rückzahlung und die bestellten Sicherheiten angeben müssen. Vgl.auch das Dekret vom 24.6.1959 (ausl.Anteilscheine), worin der Inhalt der Notice und des Prospekts geregelt ist.

- 96) Loi No.66-537 sur les sociétés commerciales (D.1966.265) abgeändert durch Loi No.70-1208 v.23.12.70.
- 97) "appel public à l'épargne". Dieser Begriff ist in Art.72 des Gesetzes definiert: "sont réputés faire publiquement appel à l'épargne les sociétés dont les titres sont inscrits à la cote officielle d'une bourse ... où qui pour le placement des titres ... ont recours soit à des banques, établissements financiers ou agents de change, soit à des procédés de publicité quelconque". Vgl. zu dem Begriff auch Dalsace, No.82 f., wonach auch die einfache Zeichnung hierunter fallen kann, weil es nicht feststellbar ist, von wem die Initiative ausging. Guyénot, No.217 ff.
- 98) décret No.67-236 sur les sociétés commerciales, D.1967.137.
- 99) Vgl. Art.180 Abs.1 des Gesetzes und Art.154 des Dekrets, Vorstandsbericht über die Gründe der Kapitalerhöhung, den Gang des Unternehmens seit Beginn des laufenden Geschäftsjahres.

- c) bei Obligationenemission, Art.289 des Gesetzes, Art. 211-213 des Dekrets

Es gelten mithin ähnliche Vorschriften wie die durch Art.3 des Finanzgesetzes von 1907 eingeführte Publizität sie kennt. Da die Bestimmungen über die NOTICE nach dem Gesetz von 1966 nur für die Emission von Wertpapieren anwendbar sind, hat Art.505 des Gesellschaftsrechts von 1966 den Art.3 des Finanzgesetzes auch nur außer Kraft gesetzt, insoweit dieser Emissionen betrifft. Art.3 bleibt daher in Kraft, wenn es sich um die Publizität bei Verkauf, Ausstellung und Einführung auf den Markt handelt.

Die NOTICE nach dem neuen Gesellschaftsrecht muß ebenso wie die nach dem Gesetz von 1907 vor jeder anderen Publizität, spätestens am gleichen Tage im BALO veröffentlicht werden. Anderenfalls sind Zeichnungen unwirksam, Art.74 Abs.3 des Gesetzes. Die NOTICE ist von den Gründern zu unterschreiben und muß dem von Art.59 des Dekrets geforderten Inhalt entsprechen¹⁰⁰⁾.

2. Regelung des Prospektinhalte

Auch der Inhalt des Prospekts selbst wurde in der Gesetzgebung von 1966/67 geregelt.

- a) Bei Gründung der AG, Art.60 des Dekrets
- b) bei Kapitalerhöhung, Art.161 des Dekrets
- c) bei Anleihen, Art.213 des Dekrets von 1967

Die Vorschriften sind jeweils identisch. Prospekte (und Zirkulare), die die Öffentlichkeit von der Emission benachrichtigen,

¹⁰⁰⁾ Daß der Gesetzgeber in Art.483 sich auf Ausstellung und Verkauf bezieht, läßt nicht den Schluß zu, daß er diese Operationen insgesamt dem neuen Gesetz unterwirft. Er will vielmehr Verstöße gegen die alten Vorschriften, die er ausdrücklich weitergelten läßt (Art.505) durch das neue Gesetz unter Strafe stellen, Juriscl. les soc. commerc.112²-A No.139 ff. Nimmt man an, daß Art.483 implicite eine NOTICE auch für Ausstellung und Verkauf nach dem neuen Gesetz einführen will, kommt man zu dem Ergebnis, daß zwei Bekanntmachungen zu machen sind, eine nach 1907, die andere nach 1966 für eine und dieselbe Transaktion.

tigen, geben den Inhalt der NOTICE wieder¹⁰¹⁾. Bei Anschlägen und Zeitungsinseraten ist ein abgekürzter Inhalt zulässig, Art.60 Abs.2, Art.161 Abs.2, Art.213 Abs.2 des Dekrets.

Alle vier Publizitätsmittel außer den Inseraten haben die Unterschrift der Person oder des gesetzlichen Vetreters der Gesellschaft, von der das Angebot ausgeht, zu tragen und anzugeben, ob die Effekten notiert sind und an welcher Börse¹⁰²⁾.

Ein Prospekterlaßzwang wurde durch die Gesetzgebung von 1966 und 1967 nicht eingeführt. Nach einer Ansicht¹⁰³⁾ kann ein solcher auch nur für die Börseneinführung in Frage kommen. Die bis nun verwirklichte Lösung des fakultativen Prospektzwangs i.e.S. legt den Emittenten nahe, anstelle des klassischen, umfangreichen und ausführlichen Prospekts eine Veröffentlichungsform zu suchen, die sich auf wenige Angaben beschränkt¹⁰⁴⁾.

3. Der Inhalt der Zeichnungsscheine

Auch diese Maßnahme, nämlich dem Zeichnungsschein einen obligatorischen Mindestinhalt zu geben, soll gewährleisten, daß die Öffentlichkeit mit den wesentlichen Punkten ver-

101) Vgl. auch Art.483 No.2 des Gesetzes. Der Prospekt muß auch die Pläne der Gründer über die Verwendung des Kapitals enthalten, Art.60 Abs.1. Dasselbe wäre wünschenswert bei NOTICE und Zeichnungsschein.

102) Vgl. Art.467. Dies geht aus Art.483 No.4 hervor, kann aber auch daraus abgeleitet werden, daß Art.10 des Gesetzesdekrets v. 8.8.35, der nicht außer Kraft gesetzt wurde, dies verlangt. In der Praxis sind zur Zeichnung aufgelegte Effekten noch nicht kotiert, es wird daher meist die Bemerkung stehen, daß um die Börsenzulassung nachgesucht wird. Handelt es sich um die Zeichnung zur Gründung einer Gesellschaft, geht das Angebot von der mit der Unterbringung betrauten Bank aus. Der Prospekt ist also von ihr zu unterschreiben.

103) Hémard-Terré-Mabilat, Komm. zu Art.60.

104) Eine solche Tendenz war in letzter Zeit festzustellen, vgl. Fußn.103.

traut gemacht wird¹⁰⁵⁾. Nach Art.76 des Gesetzes und Art. 61 des Dekrets muß der Zeichnungsschein bei Gründung datiert und unterschrieben werden mit Angabe der gezeichneten Anteile. Anzugeben sind außerdem:

Die Bezeichnung und Rechtsform der Gesellschaft, der geplante Sitz, der zu zeichnende Gesamtbetrag des Grundkapitals, der Gegenstand des Unternehmens, Datum und Ort der Hinterlegung der Satzung, der Betrag des gegen Einzahlung und gegen Sacheinlagen zu zeichnenden Kapitals, die Art der Emission, die Adresse derjenigen, die das Kapital erhalten, Name und Wohnsitz des Zeichners und die Anzahl der von ihm gezeichneten Anteile, Hinweis, daß er die Kopie des Zeichnungsscheins erhalten hat und die Angabe des Datums der Veröffentlichung der NOTICE im BALO nach Art.59.

Ähnliche Vorschriften gelten nach Art.190 des Gesetzes vom 24.7.1966 und Art.163 des Dekrets im Falle der Kapitalerhöhung.

Werden Obligationen ausgegeben, sind die sonst in Zeichnungsscheinen zu machenden Angaben über Emission und Emittenten gemäß Art.214 des Dekrets auf den Schuldverschreibungen selbst zu vermerken.

4. Strafbestimmungen

Auch im neuen Gesellschaftsrecht finden sich zahlreiche Strafbestimmungen für die Nichtbeachtung der Publizitätsvorschriften¹⁰⁶⁾.

a) Art.483 des Gesetzes von 1966 über die Handelsgesellschaften hinsichtlich der NOTICE, Prospekte, Inserate

105) Vgl. Guyénot, Cours, No.226. Hinsichtlich des Zeichnungsvertrags, vgl. Ripert-Roblot, No.1060/68/65, bestr.ob "contrat synallagmatique" oder "engagement unilatéral". Für das erstere, Paris v.26.2.37, Rev.soc. 37 S.277; Moreau, t.I, No.485; Paris v.26.3.52, Sirey, 53,2, S.181; a.A.Thaller, Traité élémentaire ... S.500; vgl.auch Dalsace, No.125 ff.

106) S. Ripert-Roblot, No.1361 "d'autre part, le préjudice résultant de certaines gestions malhonnêtes ou maladroites est tel qu'aucune fortune privée ne peut en supporter le poids de la réparation ordonnée. Il est par conséquent nécessaire de doubler la responsabilité civile d'une responsabilité pénale qui a un rôle à la fois répressif et préventif".

und Anschläge.

- b) Art.484,485 bzgl. der Veröffentlichung der Bilanz¹⁰⁷⁾.
- c) Art.433 No.2-4. Diese Bestimmung ist für den Prospektbetrug bedeutsam. Wer in betrügerischer Weise Zeichnungen oder Einzahlungen zu erhalten sucht oder Sacheinlagen zu hoch bewertet, wird mit Gefängnis bis zu fünf Jahren oder einer Geldbuße von 2.000 - 40.000 FF bestraft.
- d) Art.467: Verbreitung von Prospekten ohne Angabe des Verwaltungsrats und ohne Unterschrift oder die Angabe der Börsennotierung. Bei vorsätzlich unrichtigen Prospektangaben kann nach Art.405 c.p. bestraft werden¹⁰⁸⁾.

V. Die Verordnung vom 28.9.1967 und die NOTE d'INFORMATION

Mit der VO zur Einführung der COB wurde zugleich ein neues Publizitätsinstrument geschaffen, das besonders seit der Instruction der COB vom 11.1.1972 in der Praxis dazu geführt hat, den bis dahin de iure nicht abgeschafften klassischen Prospekt zu verdrängen¹⁰⁹⁾.

Von jeder französischen oder auch ausländischen Gesellschaft, die sich bei der Kapitalbeschaffung an die Öffentlichkeit wendet¹¹⁰⁾, ist vorher eine sog. NOTE d'INFORMATION (oder

107) Art.485 Abs.2 abgeschafft durch Loi No.70-1208 v.23.12.1970.

108) Zwar Wiederholung des Art.11 des Gesetzesdekrets v.8.8.35, aber Art.467 nennt nur Prospekte zur Zeichnung von Effekten.

109) Ordonnance No.67-833,abgeändert durch Loi No.70-1208 v.23.12.70. Vgl.hierzu Ripert-Roblot,No.1056,1774 und Guyénot in: Journée Cabrillac,S.85:"gleichzeitig wurde die Aufgabe der NOTICE in Frage gestellt" ("l'obligation du prospectus (Guyénot sieht die NOTE als solchen an) se combine d'ailleurs assez mal avec la NOTICE. A cet égard il y a des règles particulières concernant le prospectus qui double la NOTICE". Die COB hatte im Jahre 1968 noch erklärt, die NOTE ersetze nicht den Prospekt. Aber die Praxis betrachtete schon damals die NOTE als den Emissionsprospekt. Durch die Instruction v.11.1.72 wurde diese Auffassung bestätigt.

110) Bei Gründung,Kap.Erhöhung, Obligationenemission und Börsenzulassung.

"document") zur Unterrichtung der Öffentlichkeit über die Organisation, die finanzielle und wirtschaftliche Situation und die zukünftige Entwicklung der geschäftlichen Tätigkeit zu drucken, Art.6 Abs.1. Die NOTE d'INFORMATION muß jedem, der zur Zeichnung aufgefordert wird, zugehen, Art.6 Abs.3 der VO vom 28.9.1967. Sie ist außerdem am Sitz der Gesellschaft, an allen Zeichnungsstellen und bei Börseneinführung bei der Maklerkammer zu hinterlegen, Art.6 Abs.3, S.2.

Der Entwurf der NOTE d'INFORMATION ist der COB vorzulegen, die sie zwei Wochen nach Erhalt mit ihrem Visa versieht, dessen Vollzug in der Bekanntmachung mitgeteilt wird:

"par application de ce texte (nämlich der ord.du 28.9.1967) la COB a apposé sur la présente NOTE le visa no ... en date du...", Art.7¹¹¹⁾.

In diese Bekanntmachung sind Angaben allgemeiner Art über die Gesellschaft, die Emission, das Grundkapital, den Verwaltungsrat, das Vermögen und den Geschäftsgegenstand, die Bilanz und konsolidierte Bilanz^{111a)}, Beteiligungen, den Zweck der Emission, die Geschäftsergebnisse (allgemeine Erfolgsrechnung und Gewinn- und Verlustrechnung), die Kurse der Titel des Ausstellers und die ausgeschütteten Dividenden zu machen¹¹²⁾.

Die COB kann die NOTE in ihrem Inhalt verändern und Ergänzungen vornehmen lassen, Art.7 Abs.1. Sie ist ebenfalls be-

111) "In Anwendung dieser Vorschrift hat die COB auf die vorliegende NOTE ihr Visa gesetzt".

111a) Über die Einfügung von konsolidierten Jahresabschlüssen vgl. Staudt, S.87 ff.. Die COB hat hier die im Gesellschaftsrecht von 1966 bestehende Lücke ausgefüllt und aufgrund Art.6 Abs.1 der Ord. von 1967 auch die Veröffentlichung von konsolidierten Jahresabschlüssen verlangt.

112) Zur Aufstellung der NOTE hat die COB Schemata und Richtlinien für ihren Gebrauch herausgegeben. Bei Anleihen können zur Anpassung an den KM die Ausstattungsmerkmale kurz vor der Emission festgesetzt werden.

fugt, Erklärungen und Nachweise über die Tätigkeit und die Geschäftsergebnisse der Gesellschaft zu fordern, Art.7 Abs.2. Wird ihr die Auskunft verweigert, so kann sie ihr Visa vorenthalten. Die COB sieht von der Verpflichtung, eine NOTE zu drucken im allgemeinen ab, wenn es um die Börsenzulassung von Titeln geht, die innerhalb eines Jahres zuvor eine solche bereits anlässlich der Emission erforderlich machten.

In jeder anderen als den gesetzlich vorgeschriebenen Veröffentlichungen muß klar zum Ausdruck kommen, daß die COB über die vorliegende Publikation nicht befunden hat¹¹³⁾.

Nach Art.10 der VO werden die Personen in leitender Stellung einer AG und die Verkäufer von Effekten mit den in Art.483 des Gesellschaftsrechts von 1966 angedrohten Strafen bestraft, wenn sie die Formalitäten der VO über die NOTE wissentlich übertreten.

Nach einer Ansicht in der Literatur¹¹⁴⁾ ersetzt die NOTE d'INFORMATION nicht nur den Prospekt, sondern "ce document (destiné à provoquer des souscriptions) n'est autre que le prospectus employé dans la pratique pour solliciter les souscriptions. Depuis l'ordonnance du 28.9.1967 il est obligatoire sous le nom de document"¹¹⁵⁾. In der COB ist man allerdings der Ansicht, daß zwischen dem klass. Prospekt und der NOTE ein Unterschied bestehe. Dies wird damit begründet, daß die NOTE einen strengen Informationscharakter habe, wobei die Werbefunktion zurücktrete. Zudem war man bei Einführung der NOTE noch der Ansicht, daß ein Bedürfnis für einen Prospekt im klassischen Sinn bestehe,

113) In jedem Prospekt muß die Existenz der NOTE und wie man sie sich verschaffen kann, angegeben werden.

114) Guyénot, Cours, No.222; vgl.auch in Journée Cabrillac, S.25, "sous la dénomination de document le prospectus est rendu obligatoire".

115) Diese Veröffentlichung ist nichts anderes als der Prospekt, der in der Praxis zur Zeichnungsaufforderung benutzt wird. Seit der VO von 1967 ist er obligatorisch unter dem Namen "document".

weil die NOTE in ihrer sehr kurzen und präzisen Form für die Öffentlichkeit nur schwer verständlich sei. Dies ist insoweit richtig, als die NOTE keine Angaben allgemein werbender Art zuläßt, sondern sich auf objektiv nachprüfbare Aussagen zu beschränken hat.

Andererseits ist zu bedenken, daß die Ausstattung, die die NOTE d'INFORMATION durch Gesetz und Praxis der COB erhalten hat, sie bereits seit ihrer Einführung tatsächlich an die Stelle des vor der VO von 1967 noch üblichen Prospekts in seiner klassischen Ausgestaltung hat treten lassen. Dies ergibt sich aus mehreren Gesichtspunkten.

Die NOTE enthält alle Angaben der NOTICE im BALO, wenn sie auch auf verschiedene Rubriken aufgeteilt sind. Damit haben die Gesellschaften eine Veröffentlichung, die vollkommen den gesetzlichen Anforderungen entspricht und die zudem den Vorteil einer von einer staatlichen Behörde ausgeübten Kontrolle hat. Infolge des Visa der COB wird die Verlässlichkeit der NOTE in den Augen des Publikums noch wesentlich erhöht¹¹⁶⁾.

Zum anderen ist die NOTE mit ihren 20-30 Seiten hinreichend ausführlich und bleibt dennoch leicht überschaubar. Die übersichtliche Gliederung des Inhalts macht sie jedem interessierten und fachkundigen Leser leicht zugänglich.

Es ist auch verständlich, daß die Gesellschaften wegen der hohen Kosten der Zusammenstellung und Veröffentlichung solcher Prospekte unter diesen Umständen darauf verzichten, eine zusätzliche Publikation herauszugeben, deren Inhalt sie selbst bestimmen könnten.

Dennoch haben aber zwei Gesellschaften nach Einführung der NOTE die Veröffentlichung eines freiwilligen Prospekts vorgenommen. Es sind dies "Moulinex" und "Progil". Im Falle

116) Die COB hat in ihrem Bulletin No.15 vom April 1970 jedoch ausdrücklich klargestellt, daß das Visa keine Aussage über die Vorteilhaftigkeit der Kapitalanlage oder die Grundlagen der Emissionsmodalitäten trifft. Insbesondere werde über den Erwerbspreis der emittierten Aktien nichts ausgesagt.

"Moulinex" wurde der Prospekt anlässlich der Börseneinführung veröffentlicht. Dieser Prospekt hatte aber eher den Charakter einer allgemeinen Werbung für das Unternehmen und war hinsichtlich der finanziellen Situation weniger aufschlußreich. "Progil" hingegen hatte einen Prospekt im klassischen Sinn herausgegeben, der aber wenig Verwendung fand, umso mehr, als in Ermangelung eines Hinweises auf die NOTE eine Verbreitung nur im Zusammenhang mit dieser stattfinden konnte.

Von der COB wurde noch im Jahre 1969 geprüft, ob man Prospekt und NOTE zusammenfallen lassen kann. Geplant war ein Schriftstück, dessen Kern die NOTE ist, während der Prospekt den Umschlag hierzu bilden würde.

Hiervon ist man nun vollständig abgekommen. Seit der "Instruction" der COB vom 11.1.1972 wird kein Prospekt im klassischen Sinne mehr veröffentlicht. In dieser Weisung werden die Banken auch ausdrücklich aufgefordert, ihre ganze Aufmerksamkeit auf die Erstellung und Verbreitung der NOTE zu richten und nicht mehr die bisherigen Prospekte und Zirkulare zu verwenden^{116a)}.

Nachdem die COB im März 1969 nämlich im Rundschreiben an die Vertreter des Bankiergewerbes und die Kapitalgesellschaften die Art und Weise der Erstellung und Verbreitung der NOTE festgesetzt hatte, mußte sie in einer zwei Jahre danach verfaßten Studie feststellen, daß die Fachleute sich durchaus mit der NOTE vertraut gemacht hatten und sie als gute Informationsgrundlage betrachteten, daß jedoch ihre Verbreitung unter den Sparern trotz großer Auflagen sehr schwach war und daher nicht die wesentliche Informationsquelle für sie darstellte, die der Gesetzgeber ihr zugeachtet hatte.

Um nun die Bedeutung der NOTE zu verstärken und gleichzeitig die Kosten ihrer Herstellung zu senken, hat die COB in der genannten Instruction vom 11.1.1972 die Publizierung einer NOTE abrégée (abgekürzte NOTE) und einer NOTE simplifiée (vereinfachte NOTE) eingeführt.

^{116a)} Vgl. Staudt, S.80 .

Nunmehr ist der COB der Entwurf einer vollständigen NOTE d'Information für Finanzanalysten und Fachleute einzureichen. Daneben ist der Entwurf einer abgekürzten NOTE von etwa vier Seiten vorzulegen, die der Unterrichtung breiter Käuferschichten dient. In der Instruction sind gleichzeitig die wesentlichen Angaben genannt, die jede abgekürzte NOTE enthalten muß, nämlich Einzelheiten über Art und Zweck der Emission, die Streuung des Kapitals, die Zugehörigkeit zu einem Konzern, die Mitglieder der Geschäftsführung, der Gegenstand des Unternehmens, die Bilanzsumme und Angaben über die künftige Entwicklung, den Gewinn der letzten fünf Jahre, die in den letzten fünf Jahren ausgeschüttete Dividende, die Niedrigst- und Höchstkurse der letzten fünf Jahre und den letzten ermittelten Kurs.

Diese abgekürzte NOTE kann ein Auszug aus der vollständigen NOTE ohne Abänderung sein, oder auch eine Zusammenfassung mit allgemeinverständlichen Ausführungen. Sie muß hinter der Visa-No. den Buchstaben "a" (abrégé) tragen. Auch die abgekürzte Fassung unterliegt derselben Kontrolle wie die vollständige NOTE und alle anderen Publikationen anlässlich einer Börseneinführung.

Bei einer Neuzulassung an der Börse müssen die Gesellschaften eine NOTE abrégée nicht veröffentlichen. Daueremittenten (mit jährlich einer oder zwei Inanspruchnahmen des Kapitalmarkts), die bislang nur alle fünf Jahre eine vollständige NOTE veröffentlichen mußten und nur bei Anleiheemissionen jeweils eine NOTE simplifiée verbreiten durften, werden nun von der Veröffentlichung einer NOTE befreit, wenn sie vor jeder Anleiheemission alle Publikationen für die Bekanntmachung der Emission der COB vorlegen, sich ihr gegenüber verpflichten, ihren Jahresbericht jedem, der ihn einzusehen wünscht, zukommen zu lassen und hierauf auch in den Prospekten hinweisen.

Als weitere Ausnahme von der obligatorischen Veröffentlichung einer vollständigen oder abgekürzten NOTE kann die COB Gesellschaften, deren Publizität hinreichend ausgedehnt

ist, die Vorlage nur einer NOTE d'Information simplifiée gestatten, die im wesentlichen wie die abgekürzte Fassung aussieht. Auf der ersten Seite muß deutlich erkennbar angegeben werden, wie man sich den Jahresbericht verschaffen kann. In diesem Falle ist im Unterschied zur ersten Ausnahme keine vollständige NOTE zu verfassen, der für das breite Publikum eine Kurzfassung beigelegt ist. Hier genügt von vornherein eine vereinfachte Form. Die Erlaubnis hierzu wird von Fall zu Fall erteilt. Die vereinfachte NOTE ist vor allem für Gesellschaften, die einen Jahresbericht herausgeben, der ebenso detaillierte Zahlenangaben enthält, wie die NOTE d'Information, Hinweise auf die Kapitalentwicklung, die Gewinne der letzten fünf Jahre und ggf. eine konsolidierte Bilanz.

Die Unterrichtung der Fachwelt über diese Gesellschaften geschieht dann hauptsächlich durch die Jahresberichte und die sonstigen Publikationen, wie z.B. die Geschäftsberichte an die Aktionäre. Erforderlichenfalls verlangt die COB als zusätzliche Information eine NOTE annexe, also einen ausführlicheren Zusatz.

Was die Verbreitung der NOTE in ihren verschiedenen Formen angeht, so muß die ungekürzte NOTE jedem zugehen, der sie verlangt. Die abgekürzte Fassung muß einen Abschnitt enthalten, mittels dessen sich der einzelne die vollständige Fassung bestellen kann, während die vereinfachte Fassung einen Abschnitt enthält, auf dessen Einsendung der Jahresbericht zu erhalten ist.

Die Kurzfassung kann zudem in der Zeitung erscheinen. Bei einer Zeichnungsaufforderung zum Bezug von Aktien oder Wandelobligationen muß die abgekürzte oder vereinfachte Fassung jedem zugehen, an den eine Zeichnungsaufforderung gerichtet wird. Dem Zeichnungsschein ist ein Exemplar der jeweils erforderlichen Fassung obligatorisch beizufügen.

Hinsichtlich der Haftung ist festzustellen, daß die NOTICE nicht Vertragsbestandteil wird und auch der Inhalt der NOTE keine hinreichende Grundlage für eine vertragliche Haftung bildet, da der Zeichnungsschein nur auf einen Auszug der

abgekürzten NOTE auf der Rückseite des Zeichnungsscheins Bezug nimmt: "Après avoir pris connaissance des statuts et des conditions d'émission des actions nouvelles énoncées aux NOTICE et AVIS aux actionnaires mentionnées au verso, déclare déposer les droits énumérés ci-dessous..... pour souscrire, par exercice de ces droits..."^{116b)}.

Auf der Rückseite des Zeichnungsscheins finden sich lediglich Hinweise auf den Gegenstand des Unternehmens und die Emissionsmodalitäten.

Schadensersatz wegen Falschunterrichtung durch die NOTE oder NOTICE wird daher in den meisten Fällen nur nach den Vorschriften über die unerlaubte Handlung, Art.1382 f.Cc. zu erlangen sein.

Zusammenfassung

Der französische Gesetzgeber hat die Frage des Sparererschutzes in umgekehrter Reihenfolge wie der deutsche entwickelt. Zuerst bestrafte er den Prospektbetrug in seinen verschiedenen Erscheinungsformen. Anschließend wurden die Emittenten verpflichtet, das Unternehmen in seinen wesentlichen Grundzügen (Satzungsbestimmungen, Rechte und Pflichten der Aktionäre) dem Publikum bekanntzumachen. Dieser PZ i.w.S. wurde dann durch die Gesetzgebung von 1935 weiter ausgebaut. Der Prospekt bleibt hierbei fakultativ, muß aber einen bestimmten Mindestinhalt aufweisen, wenn von seiner Veröffentlichung Gebrauch gemacht wird.

Die NOTE d'INFORMATION schließlich führte in Frankreich den PZ i.e.S. ein. Der Prospekt, der bei der Aufnahme einer Anleihe oder einer Kapitalerhöhung veröffentlicht wird, enthält nur die vorgeschriebenen Angaben und läßt derwerbenden

116b) Nach Kenntnisnahme von der Satzung und den Emissionsbedingungen der neuen Aktien, die in der NOTICE und den Bezugsaufforderungen an die Aktionäre enthalten sind (s.Rückseite), erkläre ich, die nachfolgend aufgeführten Bezugsrechte zu hinterlegen ... um hiermit ... zu zeichnen.

Funktion des Prospekts wenig Spielraum. Typisierter Aufbau und streng sachlicher Inhalt gewährleisten eine zuverlässige Information des Publikums. Die COB in Paris stellt Richtlinien für die Verfassung der NOTE auf und kontrolliert ihren Inhalt.

In ihrer Instruction vom 11. Januar 1972 hat die COB schließlich die Kreditinstitute aufgefordert, von der Veröffentlichung der Prospekte im klassischen Sinne abzugehen.

Durch die Schaffung der obligatorischen NOTE d'INFORMATION hat das französische Gesetz der Information der Sparer vor der strafrechtlichen Verfolgung der Irreführung der Öffentlichkeit den Vorzug gegeben.

C. Die Haftung des Verwaltungsrats des Ausstellers und der Emissionshäuser für den unrichtigen Prospekt

I. Die Haftung des Verwaltungsrats¹¹⁷⁾

1. Die Widerrechtlichkeit

Gemäß Art.283 Abs.1 des Dekrets vom 23.3.1967 geschehen die Publizitätsformalitäten ausdrücklich unter der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der AG¹¹⁸⁾.

Die Haftung des Verwaltungsrats gegenüber Dritten für die Übertretung des Gesetzes oder der sonstigen auf die Aktiengesellschaften anwendbaren Vorschriften oder wegen schuldhafter widerrechtlicher Handlungen bei der Geschäftsführung ist in Art.244 des Gesetzes vom 24.7.1966¹¹⁹⁾ i.V.m. Art. 1382,1383 Cc. geregelt¹²⁰⁾.

117) Zur Haftung der Gründer nach Art.42 des Gesetzes von 1867 vgl. Nouveau Répert.de droit, Dalloz,1964 "val. mob." No.985; vgl. Lyon v.24.1.13, J.soc.15 S.194, Req. v. 23.12.12, J.soc.13 S.304; zum Begriff der Gründer: Cass.v.1.7.30, J.soc.30 S.209. Zur Gründerhaftung nach dem neuen Recht, Ripert-Roblot, No.1139,1047.

118) Beachte auch die Mitteilungspflicht gegenüber den Aktionären nach Art.162 Abs.1 Loi no.66-537 v.24.7.1966. Vgl. Ripert-Roblot, No.1311 u.Art.118 ff. des neuen Gesellschaftsrechts zur neuen Struktur der Geschäftsleitung, wo ein schärferer Unterschied zwischen der "fonction de gestion", "directoire (organe de gestion, administration active)" u.dem "conseil de surveillance (organe de contrôle de la gestion des comptes, Genehmigung der schwerwiegenden Handlungen der Direktion)" gemacht wird. Daneben gibt es die "commissaires aux comptes". Dadurch wurde eine Annäherung der europ.Gesellschaftsrechte erreicht. Im Gegensatz zum niederländischen Recht gilt in Frankreich das Prinzip der Kollegialität des Organs, vgl. Ripert-Roblot, No.1289.

119) Abgeändert durch das Gesetz v.12.7.1967 Art.23, loi No.67-559.

120) Vgl. Fassier, S.87, der darauf hinweist, daß im Verhältnis zu Dritten die Haftung des Vorstands sich aus Art. 1382 Cc. ableite; dto. Lyon v.23.4.23, J.soc.25, S.240; Dalsace, No.120,283, "Art.1382, principe général, tout actionnaire ou tiers ayant subi un préjudice particulier par la faute d'administrateur, peut en demander la réparation. En outre, le fondement de la responsabilité civile spéciale aux administrateurs réside dans l'Art.

Die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats hängt von seiner Beteiligung an Verfassung und Veröffentlichung des Prospekts ab. In den meisten Fällen beauftragt der Aussteller ein Kreditinstitut mit der Zusammenstellung des Prospekts auf der Grundlage der von ihm selbst gelieferten Angaben.¹²¹⁾ Erkennt die Konsortialführerin die Unrichtigkeit der Angaben, sorgt aber nicht für ihre Berichtigung, weil dies das Ergebnis der Emission negativ beeinflussen würde, so tritt das Verschulden des Verwaltungsrats des Ausstellers hinter dem der Bank zurück, wenn er selbst nur fahrlässig gehandelt hatte¹²²⁾.

Es wurde aber entschieden, daß die Tatsache allein, den Gebrauch von unrichtigen Angaben gekannt und geduldet zu haben, einen Anspruch gegen den Verwaltungsrat einer AG begründet, ohne daß dieser die Tatsache, das Publikum nicht selbst zu einer Beteiligung an der Gesellschaft aufgefordert zu haben, einwenden kann¹²³⁾. So hat auch eine ältere Ent-

244 loi 1966"; vgl. auch Ripert-Roblot, No. 1376; Lyon-Caen-Renault, Amiaud, t. II No. 824 bis. Soweit ersichtlich, hat im Gegensatz zu Italien die Frage der "action individuelle" keine große Rolle in Frankreich gespielt: vgl. Marseille, Trib. com. v. 25.4.1929, Rev. soc. 30 S. 420, Anm. 1: "l'action en réparation du dommage directement causé au patrimoine personnel d'un actionnaire par des actes dolosifs qui l'ont déterminé à souscrire... action individuelle ... ce n'est pas la société qui a été lésée ... c'est le particulier jusqu'alors étranger à la société". ("Die Einzelklage des Aktionärs ist bei Schädigung seines Vermögens durch betrügerische Zeichnungsaufforderung gegeben").

- 121) Beachte hier Art. 11 Abs. 2 des Gesetzesdekrets von 1935, der die vorsätzliche Lieferung falscher Angaben bestraft.
- 122) Vgl. Lyon v. 6.3.1912, Gaz. soc. 1912 S. 388, Sirey, 13, 2 S. 129, hier hatte der Vorstand eingewandt, daß die Klage nur gegen die Bank begründet sei, da der Kläger von dieser erworben hatte. Das Gericht sah die Klage aber aus Art. 1382/83 begründet an.
- 123) Paris v. 26.10.36, Sirey 38, 1 S. 49; vgl. auch Anm. zu Trib. com. Marseille v. 25.4.29, Rev. soc. 30 S. 420 "que le fait de laisser publier un bilan inexact, à plus forte raison de le faire publier constitue une faute. C'est même une escroquerie", Orléans v. 30.6.25, J. soc. 27, S. 465, Rev. soc. 26 S. 446; Cass. crim. v. 7.8.1934, Sirey, 36, 1 S. 157

scheidung¹²⁴⁾ schon dahingehend gelautet, daß der Präsident des Verwaltungsrats, der erst nach der Emission einer Anleihe seine Funktion aufnahm und folglich weder mit der Erstellung noch mit der Veröffentlichung des Prospekts befaßt war, für die unrichtigen Angaben hafte, wenn er sie kannte und nicht berichtigen ließ.

Der Nachweis der "faute", also schuldhaften widerrechtlichen Handlung¹²⁵⁾, die für den Kläger eine dem Beklagten zurechenbare Schädigung zur Folge hatte, kann auf zweierlei Weise geführt werden. Im ersten Fall hat der Erwerber auf die Richtigkeit der gesetzlich vorgeschriebenen Angaben des Prospekts vertraut. Die Widerrechtlichkeit ergibt sich dann bereits aus der Nichtbeachtung des Gesetzes, ohne daß der Richter zu untersuchen hätte, ob die Übertretung schwerwiegend genug sei, um eine Haftung eintreten zu lassen¹²⁶⁾.

Im zweiten Fall wurde der Kläger durch sonstige, freiwillige Angaben zum Erwerb bewogen. Hier ergibt sich die widerrechtliche Schadenszufügung aus dem Grundsatz, daß die Verleitung zum Kauf von Wertpapieren mittels unrichtiger Angaben von der Rechtsordnung mißbilligt wird.

Im Gegensatz zur belgischen Literatur und Rechtsprechung hat in Frankreich die Frage, ob eine Verantwortlichkeit des Vorstands nur bei Vorsatz gegeben sei, keinen Anlaß zu einem Meinungsstreit gegeben. Die weitaus h.M. in der Rspr.¹²⁷⁾

124) Hemmendinger, S.95; Ch.civ. v.18.3.1891, Sirey, 1894, 1 S.70.

125) Moreau, S.977 m.w.N. auf die Rspr.

126) Paris v.26.10.36, Sirey, 38, 1 S.49, Orléans v.30.6.25 zit.

127) Cass.v.8.4.1930, Rev.soc.1930 S.158, "les administrateurs des SA sont responsables dans les termes du droit commun, des fautes envers les tiers, commises par eux au cours de leur gestion, sans qu'il soit besoin de relever à leur encontre des actes de fraude ou dol". ("Der Verw.Rat ist Dritten gegenüber nach den allgemeinen Vorschriften zum Schadensersatz wegen unerlaubter Handlungen verpflichtet, ohne daß es des Nachweises der Arglist bedürfte"). Cass.v.13.3.02, Sirey o3, 1 S.67; Cass. v.26.1.10, J.soc.10 S.511, Cass.v.17.4.31, J.soc.32 S.76; Cass.v.3.2.1930, J.soc.31 S.464; Cass.v.31.3.1896, J.soc. 96 S.298; Trib.civ.Seine v.7.7.25, DH 25 S.525; a.A. Lyon, 23.4.23, J.soc.25 S.240 ("cette faute doit être équivalente au dol"); Trib.com. Seine v.20.1.05, J.soc. 06 S.368; Royer, S.125 f., Fußn.1.

läßt eine Haftung auch ohne absichtliche Irreführung des Publikums eintreten.

2. Die Kausalität

Hingegen gehen die Auffassungen, welche Anforderungen man an den zu liefernden Beweis eines Ursachenzusammenhangs zu stellen habe, weit auseinander¹²⁸⁾.

Man ist sich einig darüber, daß der ursächliche Zusammenhang fehlt, wenn der Kläger die Titel vor Veröffentlichung des Prospekts oder gar in Kenntnis der schlechten wirtschaftlichen Lage erworben hat, oder wenn die Wertminderung der Anteile auf eine allgemeine Wirtschafts- oder Börsenkrise zurückzuführen ist¹²⁹⁾.

Umstritten war aber, ob der Kläger nachweisen müsse, daß er den Prospekt selbst gelesen habe und allein hierdurch zum Erwerb bewogen worden sei¹³⁰⁾. Diejenigen, die wegen des Erfolges einer Emission gezeichnet hätten, könnten nämlich keinen Schadensersatz beanspruchen, da ihr Erwerb nur indirekt, durch die gute Aufnahme in der Öffentlichkeit und der Finanzwelt, als Resultat der durch den Prospekt hervorgerufenen Stimmung verursacht worden sei¹³¹⁾.

Diese Entscheidung wurde aber kritisiert¹³²⁾. Auch hier sei eine Verursachung gegeben, weil der Prospekt die erste Ursache der Bildung der öffentlichen Meinung sein könne. Wenig-

128) Cass. 28.1.1908, D.Og, 1 S.453; Cass v. 22.12.13, zit.; Fassier, S.99 ff.

129) Cass.v.3.12.1883, Sirey, 85, 1 S.97; Trib.corr.Seine vom 4.6.23, zit. Oder die Versprechungen so vage sind, und dem Einfluß der Publizierenden entzogen (Grenoble vom 13.3.1912, Droit fin.12 S.365), daß eine Berufung hierauf nicht möglich sei.

130) Paris v.23.3.1887, Rev.soc.87 S.359, Paris v.10.6.1890, Rev.soc.90 S.372; Lyon v.24.1.1913, J.soc.15 S.194; Paris v.5.12.25, J.soc.26 S.668; Tchernoff, les syndicats, S.320.

131) Cass. v.18.3.1891, Sirey, 94, 1 S.70, Trib.Seine v.5.4.32, Sirey 32.2 S.223.

132) Hemmendinger, S.78.

ger streng war auch die Chambre Criminelle¹³³⁾, als der Kläger im Anschluß an ein Strafverfahren seinen Schadensersatzanspruch geltend machte und den Ursachenzusammenhang nicht nachweisen konnte. Die letzte Instanz sprach sich dafür aus, daß der Nachweis der Unrichtigkeit, Kenntnis der Veröffentlichung und die darauf folgende Zeichnung genügen sollten. Es sei zuviel verlangt, wolle man den Nachweis des Beweggrundes der Zeichnung fordern. Da das wahre Motiv des Erwerbs schwer zu ergründen und fast unmöglich zu beweisen ist¹³⁴⁾, hat die Rechtsprechung in einigen Fällen eine Einteilung in mehrere Kategorien vorgenommen. So wurde bei den (ursprünglichen) Zeichnern eher eine Verursachung durch die unrichtigen Prospektangaben angenommen¹³⁵⁾, als bei den späteren Käufern an der Börse, die sich wohl eher durch spekulative Ziele hätten leiten lassen¹³⁶⁾, als ihr Geld sicher anlegen zu wollen. Auch spiele bei ihnen mehr die Art und Weise, wie die Emission insgesamt aufgenommen wurde, eine Rolle, als ihre eigene Meinung. Da es sich um Deliktshaftung handelt, Art.1382/83 Cc., steht der spätere Erwerb aller nachfolgenden Zessionare einer Haftung des Verwaltungsrats grundsätzlich nicht im Wege¹³⁷⁾. In einem Fall wies das Gericht die Klage ab, in der ein Käufer an der Börse behauptet hatte, er sei über den wahren Wert des Portefeuille getäuscht worden. Der Minderwert stellte nur 1/2 % vom Aktiv dar und konnte nach der Ansicht des Gerichts keinen Einfluß auf den Willensentschluß des Erwerbers gehabt haben¹³⁸⁾.

133) Cass. v.7.8.34, Sirey,36,1 S.157 .

134) Le Roy, S.378.

135) Paris v.12.8.1879, Sirey, 79,2 S.235, Paris v.31.5.1892, D.93,2 S.249; vgl. auch Le Roy, S.379; Feixas, S.35; Cabrillac, S.319.

136)Feixas, S.49.

137) Paris v.31.5.1892, D.93,2 S.249; Paris v. 28.6.94, D.95,2 S.523.

138) Trib. Seine v. 9.11.33, Gaz.Trib. 4.5.34.

Wegen des schwer zu führenden Nachweises beschränkt sich ein Teil der Literatur darauf, eine Vermutung der Verurteilung genügen zu lassen, wenn die Veröffentlichungen geeignet waren, die Öffentlichkeit zu täuschen¹³⁹⁾. Anderenfalls würde man auch die Wirksamkeit der finanziellen Reklame in Zweifel ziehen und den Kläger vor eine fast unüberwindliche Hürde stellen.

Bei der Frage der Kausalität wird stets betont, daß der Kläger einen doppelten Nachweis zu führen habe, nämlich den des ursächlichen Erwerbs und des kausal eingetretenen Schadens¹⁴⁰⁾.

Letzterer kann nämlich auch auf eine allgemein ungünstige wirtschaftliche oder politische Lage zurückzuführen sein¹⁴¹⁾. Beide Faktoren können auch nebeneinander ihren Einfluß auf den Kurs ausüben oder ihn sogar kumulieren.

Die Rechtsprechung löste diese Schwierigkeit mit derselben Einteilung in verschiedene Gruppen, die sie bereits bei der Frage des ursächlichen Erwerbs vorgenommen hatte und erkannte den Zeichnern ohne weiteres vollen Schadensersatzanspruch zu¹⁴²⁾. Bei Börsenkäufern ist man wesentlich vorsichtiger gewesen, vor allem, wenn deutlich wird, daß der Kläger bewußt ein Risiko eingegangen ist. Dies wird dann angenommen, wenn er genügend versiert war, um die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft zu kennen und sich nicht durch die Prospektangaben irreführen zu lassen¹⁴³⁾. Dies gilt auch, wenn ein Blick in den Geschäftsbericht genügte, um sich Klarheit zu verschaffen¹⁴⁴⁾.

139) Hemmendinger, S.79, der so weit geht, eine Beweislastumkehr zu fordern; Noirel, S.25 f.; Feixas, S.49; vgl. aber auch die Rspr. Crim. v.3.8.34, Sirey, 36,1 S.157; (DH 34 S.477) oder Gaz. Pal. 34,2 S.577.

140) Vgl. Wauwermans, S.112, Cabrillac, S.319; Le Roy, S.378, Feixas, S.48 ff.

141) Cabrillac, S.319 f. Le Roy, S.378; Paris v.12.12.1893, DP 96,2 S.481.

142) Feixas, S.35 m.N. auf die Rspr.

143) Trib.com. Seine v.14.12.1921, Gaz.Trib.5/6.4.1922; Douai 13.6.07, DP 09,2 S.63.

144) Trib.com. Seine v.15.1.06, J.soc.06 S.115.

Diese Risikoübernahme oder mangelnde Vorsicht beim Effek-
tenerwerb wird als eigenes Verschulden des Klägers gewer-
tet¹⁴⁵⁾. Doch kann man bei einer bedeutenden Meinung in
der Literatur¹⁴⁶⁾ das Verschulden hier nicht von der Kausa-
lität trennen: "Une confusion inévitable se produit entre
l'appréciation de la faute et celle de la causalité". In
solchen Fällen hat die Rechtsprechung¹⁴⁷⁾ die Haftung des
Verwaltungsrats je nach Bedeutung des Verschuldens des Ge-
schädigten gemindert oder ganz ausgeschlossen, so daß ent-
weder nur teilweise oder gar kein Schadensersatz zu leisten
war.

3. Der Schadensersatz

Ist kein Verschulden des Klägers zu berücksichtigen, so
kann dieser den Ersatz des gesamten Kaufpreises verlangen,
auch wenn er höher als der Ausgabepreis lag¹⁴⁸⁾. Will er
die Titel behalten, besteht sein Schaden in der Differenz
zwischen dem Verkehrs- oder inneren Wert der Effekten und
dem Erwerbspreis. Es muß tatsächlich ein Kursverlust einge-
treten sein - eine Klage mangels Kursanstiegs ist nicht be-
gründet¹⁴⁹⁾. Der Schaden muß auch bereits eingetreten sein
und darf nicht bloß (infolge des unrichtigen Prospekts) in
Aussicht stehen¹⁵⁰⁾. Hat der Geschädigte die Titel bereits
weiter veräußert, hat er Anspruch auf die Differenz zwischen

145) Douai v.30.3.05, J.soc.05 S.500; Trib.corr.Seine
v.30.7.1890, Rev.soc.1891 S.37; Fassier, S.99.

146) Esmein in Planiol-Ripert et Esmein VI No.540. Eine un-
vermeidliche Verquickung zwischen Verschulden und Ver-
ursachungsbegriff.

147) Paris v. 26.12.1923, J.soc.25 S.155, Cass.v.8.5.1903,
J.soc.03 S.342, Cass.v.4.4.30, J.soc.30 S.584.

148) Feixas, S.35; Paris v. 12.8.1879, D.80,2 S.41.

149) Hemmendinger, S.75.

150) Fassier, S.87, S.93; Mazeaud-Tunc, t.I No.216;
Planiol-Ripert-Esmein, IV No.543; Paris v.16.2.33,
J.soc.33 S.563; Paris v.23.4.23, J.soc.25 S.240

Erwerbspreis und Erlös aus dem Wiederverkauf¹⁵¹⁾.

4. Gesamtschuldnerische Haftung

Nach Art. 244 des Gesetzes über die Handelsgesellschaften von 1966 besteht eine Haftung der einzelnen Verwaltungsratsmitglieder oder gesamtschuldnerische Haftung "selon le cas". Es kommt also darauf an, ob das einzelne Verwaltungsratsmitglied an der Erstellung des Prospekts beteiligt war und ihm ein persönliches Verschulden nachzuweisen ist¹⁵²⁾. Es besteht also keine Vermutung für ein allen Mitgliedern gemeinsames Verschulden.

Eine gesamtschuldnerische Haftung findet statt, wenn das Verschulden nicht teilbar ist, sondern allen gemeinsam ist, ohne daß der Grad der Schuld jedes einzelnen feststellbar wäre¹⁵³⁾.

151) Paris v. 28.6.1894, D.95,2 S.523.

152) Cass.Req. v.1.12.31, DP 33,1 S.89; Lyon v.6.3.1912, DP 15,2 S.25; Sirey,13,2 S.129; Fassier, S.110. Ein persönliches Verschulden kann aber auch in der Teilnahme an einer "faute collective" liegen: "la défaillance collective du conseil est le résultat des manquements individuels de chacun de ses membres", Paris v. 16.12.1938, Rev.soc.39, S.232; Trib.com. Seine v. 30.12.21, J.soc. 22, 509.

153) Cass. v.3.12.25, Rec.Jur. des soc.26 S.127, Cass. v. 11.12.29, Rev.soc.30 S.107.

II. Die Haftung der Emissionshäuser für den Prospekt

Im Rahmen der PH hat die Verantwortlichkeit der Bank¹⁵⁴⁾ in Frankreich zu sehr umfangreichen Erörterungen Anlaß gegeben. Aus ihrer vermittelnden Rolle¹⁵⁵⁾ zwischen Aussteller und Publikum ergeben sich nämlich Schwierigkeiten in der Beurteilung ihrer Beteiligung an der Zusammenstellung und Veröffentlichung der Prospekte¹⁵⁶⁾. Je nach der ihr vom Aussteller zugedachten Aufgabe bei einer Plazierung und der ihr zur Verfügung stehenden Prüfungsmöglichkeit bezgl. der Prospektangaben kann nämlich ihr Verschulden variieren¹⁵⁷⁾.

Die Verantwortlichkeit einer Konsortialführerin (chef de file)¹⁵⁸⁾ ist daher anders zu beurteilen als die einer bloßen Zahlstelle oder einer festübernehmenden Bank¹⁵⁹⁾. Von wesentlicher Bedeutung ist auch ihre Beteiligung an der Publizität. Diese wird sich meist nach ihrer Rolle bei der Unterbringung im allgemeinen richten, das muß aber nicht der Fall sein. Eine Haftung wird umso eher anzunehmen sein, je aktiver sie an der Verfassung und Verbreitung des Prospekts mitgewirkt hat. So wird zwischen dem Fall zu unterscheiden sein, in dem sie die im wesentlichen von dem Aussteller zusammengestellten Angaben veröffentlicht, sich also nur mit der technischen Durchführung der Publizität be-

154) Vgl. loi 19.6.1930 über das Berufsverbot, das bei betrügerischen Handlungen eines Bankiers ausgesprochen werden kann. Über die PH der Banken im allgemeinen vgl. Jurisclasseur "Banque" fasc.53 No.17 ff.

155) Über die Rolle der Banken bei Unterbringung von Wertpapieren vgl. Ripert-Roblot, No.1770, vgl. auch 1736, 1422, 1557 ff., Boursier, S.185; Hemmendinger, S.84; Feixas, S.34.

156) Vgl. Feixas aaO; Cabrillac, S.316; die Hauptschwierigkeit ist, daß nicht mit der erforderlichen juristischen Genauigkeit die Rolle der Bank festzustellen ist.

157) Hemmendinger, S.87.

158) Die mit der Gesellschaft verhandelt und dem Publikum gegenüber im eigenen Namen auftritt, Hourtoulle, S.32; aber Feixas, S.27.

159) Escarra, Principes, No.856,857; Tchernoff, S.245 f.

faßt, oder den Prospekt aufgrund der von der Gesellschaft gelieferten Angaben selbst verfaßt hat.

Nicht immer bereitet die Bank die Angaben selbst auf, sondern ist nur bei der ordnungsgemäßen Zusammenstellung nach den gesetzlichen Vorschriften behilflich und nimmt daher eine beratende Funktion ein.

Häufig bringt aber die lange Zusammenarbeit und geschäftliche Beziehung gerade in Fragen des kurzfristigen Kredits mit sich, daß das Emissionshaus sehr genau über die wirtschaftliche und finanzielle Situation des Ausstellers informiert ist. Handelt es sich, wie meist, um eine Großbank, wird sie mit ihren hochspezialisierten Abteilungen selbst große Sachkenntnis mitbringen¹⁶⁰⁾. Nicht selten wirken Banken auch bei der Gründung von AG mit und sind deshalb bei Ausgabe von Prospekten über Einzelheiten im Bilde, oder ein Vorstandsmitglied einer Bank hat einen Sitz im Aufsichtsrat des Emittenten und kennt daher die gesellschaftsinternen Vorgänge¹⁶¹⁾.

Die mangelhafte spezialgesetzliche Regelung der Verantwortlichkeit der Banken¹⁶²⁾ wurde in Frankreich durch eine sehr elastische Rechtsprechung auf der Grundlage des Delikts- und Vertragsrechts ausgeglichen¹⁶³⁾. Dies hatte freilich eine fast unübersehbare Kasuistik zur Folge¹⁶⁴⁾.

160) Vgl. Hemmendinger, S.84.

161) Boursier, S.184; Cabrillac, S.313 ff.; Feixas, S.76.

162) Feixas, S.111; vgl. auch den Projet Tardieu v.14.11.1930, Doc.Parl.Ch.1930, Annexe No.4050 Titre III, Art. 17 über den Schutz der Obligationäre und die Prüfungspflicht des Bankiers; Le Roy, S.368; Cabrillac, S.316; Boursier, S.184.

163) Beachte, daß Art.1382/83 Cc.im Gegensatz zum deutschen BGB, § 823 Abs.1 auch das Vermögen schützt, eine Spezialregelung insbesondere für fahrlässige Vermögensbeschädigung also weniger wichtig ist; vgl. auch Feixas, S.7 f... Dies lag aber in der Absicht des Gesetzgebers: M.Caillaux, Fin.Min.im Senat v.23.1.1907, zit.bei Wahl, J.soc.1907 S.254; Cabrillac, S.316: die Öffentlichkeit habe alle Ansprüche aus den allgemeinen Vorschriften, wenn sie das Opfer von Irrtum und Betrug würde. Der Gesetzgeber befand sich auch in dem Konflikt, das Publikum zu schützen und gleichzeitig nicht die Entwicklung der Banken zu hemmen.

164) Le Roy, S.369; Cahen, S.36.

Grundsätzlich kann man hinsichtlich der Verantwortlichkeit in Banken unterscheiden, die im Prospekt als Zeichnungsstellen angegeben sind und den Schalterdienst versehen und solche, die die Wertpapiere nach Festübernahme weiterveräußern¹⁶⁵⁾.

1. Die Haftung der Emissionshäuser, die im Auftrag des Ausstellers die Titel unterbringen¹⁶⁶⁾

Im Unterschied zur Festübernahme kann hier keine vertragliche Haftung gegenüber dem Erwerber in Frage kommen, sondern nur eine deliktische Haftung, Art.1382/83 Cc.¹⁶⁷⁾.

Hinsichtlich der Beurteilung der Rolle der Banken bei der Plazierung standen sich lange Zeit zwei Meinungen gegenüber¹⁶⁸⁾.

- a) Nach der einen Ansicht vermittelt die Bank nur zwischen der Gesellschaft und dem Publikum, stellt ihren Schalterdienst zur Verfügung, übergibt Prospekte und Zirkulare, mit denen sie aber nichts zu tun hat, weil sie ihr von der Gesellschaft nur zur weiteren Veröffentlichung übergeben worden sind. Die Bank hat weder die Titel, zu deren Unterbringung sie beiträgt, noch die Prospekte näher zu prüfen, da sie nicht aus eigener Initiative, sondern von der Bank beauftragt, handelt¹⁶⁹⁾.

Diese Ansicht neigte dazu, eine Haftung der Bank nur dann anzunehmen, wenn sie gegenüber dem Erwerber arglistig gehandelt hatte¹⁷⁰⁾. Hier reicht aber die Variationsbreite der

165) Ripert-Roblot, No.1770.

166) Trib.com.Seine v.20.5.1958,D.1959 Somm.31; Cass.v.23.12.1912, J.soc.13 S.304; Feixas,S.27,98; Escarra,No.857.

167) Hemmendinger,S.90; Le Roy,S.376; Escarra,aa0; Tchernoff,S.243.

168) Tchernoff, . aa0 .

169) Cass. v.24.3.1890, La Loi, 90 S.295.

170) Tchernoff, aa0.

Entscheidungen von dem Erfordernis der "négligence particulièrement grave" zum "dol caractérisé" und über die "faute grave" zu den "manoeuvres dolosives". So wurde in vielen Fällen eine Haftung nicht angenommen, wenn die Bank die Unrichtigkeit nicht kannte¹⁷¹⁾. In anderen Fällen wurde ein schweres Verschulden, das der Arglist nahek kommt, als Voraussetzung für eine Verantwortlichkeit angenommen¹⁷²⁾. In einem weiteren Fall wurde das schwere Verschulden allerdings schon darin gesehen, daß die Kunden vor der Unrichtigkeit der Angaben nicht gewarnt wurden¹⁷³⁾.

Als Arglist wurde in einer Entscheidung die wissentliche Teilnahme an der Verfassung des unrichtigen Prospekts betrachtet¹⁷⁴⁾. In einer anderen Entscheidung¹⁷⁵⁾ nahm das Gericht keine Täuschungshandlung an, weil die übertriebene Reklame nicht bestimmend gewesen sei. In einem weiteren Fall verlangte das Gericht positives Handeln¹⁷⁶⁾; als reine "garantie morale" ohne rechtliche Verbindlichkeit wurde die Zusicherung eines Kreditinstituts angesehen, die ihren Kunden die Wertpapiere als gute und im Wert steigende Anlage empfahl und einen bestimmten Ertrag voraussagte¹⁷⁷⁾.

171) Trib.civ.Seine v.21.2.09,zit. Cass.v. 12.12.1893,D.96, 2 S.481; Paris v.19.7.1907, La Loi,7.8.1907. "En matière de publicité financière la jurisprudence tend à ne voir de faute que s'il y a mauvaise foi",Demogue, Rev.dr.civ.1926 S.127; Seine v.7.7.25,DH 25 S.525 "La responsabilité du banquier ne saurait être engagée en l'absence de toute fraude"; Dijon 26.5.1910,Dr. fin.22 S.230.

172) Trib.civ.Seine v.5.4.1932, Gaz.Pal.32,2 S.199.

173) Poitiers,23.11.1932,Sirey,33,2 S.150; krit.Hemmendinger, S.89.

174) Le Roy,S.377; Lyon v.6.3.12, Sirey, 12,2 S.189.

175) Paris v.11.8.1891,Rev.soc.91 S.484:"considérant que les renseignements insérés dans la notice accompagnant les prospectus sont conçus dans des termes vagues et généraux, ne dépassant pas la mesure des appréciations favorables contenues dans les documents de cette nature, publiés en vue d'une émission et pour les besoins d'une entreprise industrielle nécessairement aléatoire", vgl. auch Lyon v.19.7.1882,J.S.84 S.35,Trib.com.Seine v. 17.2.09, Dr.fin.09, S.535.

176) Ch.Civ.v.14.8.1878,Sirey,78,1 S.345; Moreau,S.981 "ingérence personnelle suffisamment caractérisée".

Daneben wird häufig auch verlangt, daß die Bank sich auch persönlich für die Richtigkeit des Prospekts eingesetzt habe oder an seiner Zusammenstellung zumindest beteiligt gewesen sei. Daneben gilt als entscheidend, ob das Kreditinstitut in direkte Beziehung mit den Zeichnern getreten war, so daß letztere nicht allein auf den Kredit der Gesellschaft, sondern auch auf den Namen der Bank vertraut hatten, oder daß die Bank den Prospekt wenigstens mitunterzeichnet hatte¹⁷⁸⁾. Eine Verantwortlichkeit wurde aber abgelehnt, wenn sie im Gegenteil die Öffentlichkeit aufgefordert hatte, den Prospekt auf seine Richtigkeit selbst zu überprüfen¹⁷⁹⁾.

- b) Nach der Gegenmeinung kann sich die Bank, da sie an der Unterbringung finanziell interessiert ist, ihrer Verantwortung für die Emissionspublizität nicht entziehen, indem sie ihre zwischen Gesellschaft und Publikum nur vermittelnde Stellung einwendet¹⁸⁰⁾. Dies umso weniger, als sie bei der Werbung für eine bestimmte Emission eine entscheidende Rolle spielt. Sie weiß, wonach sich das anlagesuchende Publikum orientiert und richtet die Publizität, soweit der Gesetzgeber hierin Spielraum läßt, darauf ein. Auch die Anlageberatung im einzelnen Fall beruht auf den durch den Prospekt vermittelten Kenntnissen.

Es ist daher sachgemäß, ein Kreditinstitut nicht als unteiligten Dritten, sondern als für die Publizität verantwortlich anzusehen¹⁸¹⁾.

177) Grenoble v.13.3.1912, l'information, 30.6.12, zit. bei Feixas, S.42, Seine v.17.2.1900, La Loi, 30.4.1900.

178) Tchernoff, S.244; Le Roy, S.377; Paris v.12.12.1893, J.S.94, S.101; Pic bei Cabrillac, S.318; Moreau, aaO; Paris v.23.10.1919, Sirey, 20,2 S.55.

179) S.244 mit Hinweisen auf die Rechtsprechung des Kassationshofs.

180) Tchernoff, S.243.

181) Tchernoff, aaO, vgl. auch Cabrillac, S.317 f. und Feixas, S.37, die die vermittelnde Rolle der Banken betonen.

Nach dieser Ansicht folgt die Haftung der Bank auch schon aus einer fahrlässigen Schadenszufügung¹⁸²⁾.

In einer vielbeachteten Entscheidung des Kassationshofs vom 18.3.1891¹⁸³⁾ wurde eine Verantwortlichkeit des Emissionshauses aufgrund der Tatsache angenommen, daß es sich an der Emission beteiligt, den Prospekt mitverfaßt hatte und dieser auch auf ihre Anregung hin veröffentlicht worden war. Sie hätte die Unrichtigkeit kennen müssen, zumal die Angaben leicht kontrollierbar waren. Auch in anderen Entscheidungen wurde betont, daß die unterlassene Prüfung erst dann als Verschulden gewertet werden könne, wenn überhaupt die Möglichkeit zu einer Kontrolle bestand¹⁸⁴⁾. Eine Verantwortlichkeit sei stets ausgeschlossen, wenn sie sich auf die Weitergabe des ihr von der Gesellschaft übergebenen Informationsmaterials beschränkt habe, ohne am Eingang von Zeichnungen finanziell interessiert zu sein¹⁸⁵⁾. Hingegen wurde Gutgläubigkeit hinsichtlich der Richtigkeit der Angaben i.d.R. nicht anerkannt¹⁸⁶⁾.

182) Vgl. Cahors v.16.12.1913, die Bank habe nicht vom Kunden den Auftrag erhalten, sondern im Gegenteil ihn, der überdies noch des Lesens fast unkundig war, zum Erwerb aufgefordert, ihm allerlei Vorteile vorgespiegelt und folglich sein Vertrauen mißbraucht, sie hätte die Bilanz prüfen müssen. Das Gericht ist der Ansicht, daß die Tätigkeit der Bank ihn "certainement" zum Erwerb brachte und spricht später von einer "causalité indéniable". Vgl. auch Tchernoff, S.245 "ainsi un banquier, qui se fait sciemment l'intermédiaire d'entreprises véreuses ne peut pas se créer une situation juridique à part en invoquant sa qualité d'intermédiaire, il est tenu de la vérification du contenu des prospectus dont il se fait le propagateur", vgl. auch Thaller, bei: Le Roy, S.383, "wer auch immer in Zirkularen... ohne sich auf Erklärungen anderer zu beziehen, an die Öffentlichkeit Erklärungen abgibt, garantiert hiermit auch ihre Richtigkeit. Sind sie falsch und hatte sich der Urheber von ihrer Unrichtigkeit überzeugen können, so haftet er".

183) Cass.Civ.in: Sirey, 94,1 S.70; Cahen, S.27.

184) Trib.Seine v.5.4.32, Sirey, 32,2 S.223; Trib.com.Seine v.12.4.23, J.Trib.com.24, S.111; Paris v.12.12.1893, DP 96,2 S.481, Cahen, S.27.

185) Géraud, S.200; Paris v.11.8.91, zit. Paris v.20.10.34, Sirey, 34,2 S.222; Paris v.31.3.61, D.62 S.310; Gaz. Pal.61,1 S.373.

186)

Eine weitere Ansicht will die Banken auch für die einfache "négligence" und sogar die bloße "faute professionnelle" eintreten lassen. Dies wird damit begründet, daß die Emissionshäuser nicht nur maßgeblich an dem Gelingen einer Emission beteiligt sind, sondern aufgrund ihrer Sachkenntnis am ehesten imstande sind, irreführende Informationen auszuschließen¹⁸⁷⁾.

Welcher Ansicht man auch folgt, haftet die Bank nach den Vorschriften über die unerlaubte Handlung, Art.1382/83 Cc. stets für eine schuldhaftige Vermögensbeschädigung des Zeichners oder Käufers. Während aber nach der ersten Meinung eine Haftung nur eintritt, wenn sie sich besonders wirksam für eine Plazierung eingesetzt hat und die Anleger absichtlich irreführte¹⁸⁸⁾, kann nach der zweiten Theorie ihr Verschulden schon in der unterlassenen Prüfung des Prospekts bestehen. Nach beiden Ansichten ist sie nur für ein ihr persönlich zuzurechnendes Verschulden verantwortlich¹⁸⁹⁾.

Im folgenden sollen einige Beispiele aus der zahlreichen Rechtsprechung zur PH genannt werden.

Die Bank haftet grundsätzlich nicht für die unrichtige Publizität der Gesellschaft. Sie hat nicht die Aufgabe, ihren Auftraggeber zu kontrollieren und gegen ihn Maßnahmen zum Schutz der Sparer zu ergreifen¹⁹⁰⁾.

186) Hemmendinger, S.88 m.w.N. a.A., Seine 5.4.32, zit.

187) Cabrillac, S.320, 325; Esmein in: Planiol-Ripert, VI No.523; Cahen, S.33 ff.; Paris v.22.3.1877, Sirey, 1879, 2 S.135.

188) Cahen, S.28, Cass. v.18.3.1891, zit.

189) Le Havre v.29.10.34, Rec.Le Havre, 35, 2 S.33; Aix v.30.12.29, DP 32, 2 S.183; Trib.civ., Seine v.18.1.28, Rec. Gaz.Trib.28.2.S.420; 5.4.32, Sirey 32, 2, S.223.

190) Paris v.22.1.1889, Rev.soc.89, S.385, Trib.com. Seine v.20.3.05, Rev.soc.05 S.456; Trib.Seine v.12.6.1929, Gaz. Pal.29, 2 S.637; Paris v.12.12.07 J.Trib.com. 08 S.452; daneben Haftung der Gesellschaft: 6.3.1912, Sirey, 13, 2, S.129.

Eine Verantwortlichkeit wegen unterlassener Prospektprüfung ist nicht gegeben, wenn sie nur den Schalterdienst übernimmt ohne die Emission der Öffentlichkeit zu empfehlen¹⁹¹⁾.

Eine Verantwortlichkeit wurde aber bejaht, wenn eine Bank an der irreführenden Publizität der Gesellschaft teilgenommen hatte und die Unrichtigkeit kennen mußte¹⁹²⁾. Unbestritten ist ihre Haftung, wenn sie den Prospekt selbst verfaßt oder sogar unterzeichnet hat¹⁹³⁾.

Zwei Entscheidungen sprechen sich auch schon für die Haftung wegen einer "faute professionnelle" aus. Bei einer Bank, die die Emission mit ihrem Namen deckt und besondere Sachkenntnis mitbringt, spricht eine Vermutung für ihr Verschulden¹⁹⁴⁾.

Nimmt eine Bank an der Gründung einer Gesellschaft teil und läßt sich von den übrigen Gründern Anteile zur Unterbringung übertragen, ist die Rechtsprechung in der Beurteilung der Haftung besonders streng¹⁹⁵⁾. Aufgrund der ihr zur Verfügung stehenden Kenntnisse wurde ihr daher eine beson-

191) Dijon v.12.4.1894, Droit fin.94,267; Cass.24.3.1890, La Loi,90 S.295; 23.10.1919, Sirey,20,2 S.55. Boursier, S.186; Hemmendinger, S.92; keine Haftung, wenn sie von der Gesellschaft selbst getäuscht wurde, Trib.civ. Seine v.5.4.32, Sirey,32,2 S.223.

192) Trib.civ. Seine v.21.12.1910 zit.,Trib.com. Seine v. 12.4.23, zit. Cass.Ch.civ. 18.3.1891,zit. Hemmendinger, aaO.; Poitiers v.23.11.32, zit.

193) Hemmendinger aaO; Le Roy,S.373; Paris v.31.3.1906,Dr. fin.08 S.673, Ch.Civ. v.18.3.1891,zit. Rennes v.13.3.1936, Rec.Rennes,36 S.298; Req.26.10.36, Sirey,38,1 S.49.

194) Trib.com.Seine v.12.4.1923,J.Trib.com.25 S.111; Poitiers v.23.11.32 Sirey,33,2 S.150; vgl.auch Feixas, S.107 "il faut que de la profession, source de bénéfices, naisse aussi un risque professionnel"; Cabrillac, S.326/27: Der Bankier muß wegen seines Berufs besser als andere informiert sein und daher auch eine besondere Vorsicht walten lassen.

195) Boursier,S.186 ff.; Tchernoff,S.246; Cabrillac,S.313; Cass.Req. v.25.10.1890, DP 91,1 S.77; Hourtoulle,No.47; Feixas,S.75; Paris v.2.2.1914, Rev.soc.1915 S.13; Ripert-Roblot, No.1052, vgl. auch No.1049.

dere Prüfungspflicht auferlegt¹⁹⁶⁾. Die hierbei bestehende Konfliktsituation wurde besonders deutlich in dem Fall des "Crédit du Nord et Société des Hauts-Fourneaux de la Marquise"¹⁹⁷⁾. Als Mitglied des Vorstands des Wertpapierausstellers hatte der beklagte Bankier ein Interesse daran, nicht alle der Gesellschaft schädlichen Informationen nach außen dringen zu lassen. Der Kassationshof hat aber entschieden, daß der Beklagte als Bankier die Pflicht habe, seine Eigenschaft als Verwaltungsrat der Gesellschaft hintanzustellen und den Prospekt vor seiner Veröffentlichung zu überprüfen und richtigzustellen.

Die Bank ist aber nicht in demselben Umfange wie die Gesellschaft für den Prospekt verantwortlich. Sie ist in dem hier untersuchten Fall der nur kommissionsweisen Unterbringung nur aus Delikt und nicht aus Vertrag gegenüber dem Zeichner und Käufer verpflichtet.

Übernimmt ein Kreditinstitut ausdrücklich keine weitere Garantie, haben Rechtsprechung¹⁹⁸⁾ und Literatur¹⁹⁹⁾ angenommen, daß es nur für das Bestehen, nicht aber die Realisierung und Wirksamkeit der in einem Prospekt angekündigten Sicherheiten und eingegangenen Verpflichtungen haftet. Die Emissionsbank hat zwar eine Prüfungspflicht auch hinsichtlich der im Prospekt enthaltenen Anleihebedingungen, kann aber nicht dafür in Anspruch genommen werden, wenn der Schuldner seinen Verpflichtungen nicht nachkommt. Insbeson-

196) Feixas, S.76; 30.5.1905, J.soc.05 S.500; 25.11.04, J.soc.05 S.411; 23.3.1910, Sirey, 10,2 S.65. Trib.com.Lyon v.10.1.1908, Rev.soc.09 S.120.

197) Cass. v. 15.3.1891, zit.

198) Paris v.25.6.1877, zit. Paris v.12.12.1893, zit. Trib.civ. Seine v.2.12.1926, DH 27 S.92; 18.1.1928, Rec.Gaz. Trib.28,2 S.420; Trib.com. Orléans v.15.6.27, J.soc.28 S.300; einschränkend Paris v.12.12.93 jedoch: "à moins d'une complète mauvaise foi". Die Bank ist weder Bürge noch Gesamtschuldnerin mit der Gesellschaft: Trib.Seine v.2.12.26, zit. v.18.1.28, zit. v.12.6.29, Rec.Gaz.Trib.29.2 S.637; Trib.com.Orléans v.15.6.27, zit.

199) Demogue, in: Rev.trim.1927 S.455; Cabrillac, S.324; Feixas, S.38; Le Roy, S.377 f.; Cahen, S.33 ff. J.Escarra, principes, No.686; Moreau, No.765; Géraud, S.200.

dere garantiert sie nicht seine Zahlungsfähigkeit²⁰⁰⁾. Im Fall Pernambuco²⁰¹⁾ hatte das Gericht eine Verantwortlichkeit abgelehnt, obwohl die Bank in einem Vertrag mit dem Staat Pernambuco festgelegt hatte, welche Garantien er den Wertpapierinhabern gegenüber zu leisten hätte. Das Gericht war der Ansicht, daß hieraus noch keine rechtlichen Beziehungen zu den Zeichnern entstanden waren, aus denen die Bank ihnen gegenüber zur Geltendmachung der vereinbarten Garantien verpflichtet gewesen wäre²⁰²⁾. In einer Entscheidung²⁰³⁾ wurde die Haftung der Bank damit begründet, daß sie am Betrug der Gesellschaft zwar nicht teilnahm, aber deren Angaben "zu ihren eigenen gemacht" habe, weil sie die Transaktion mit ihrem Namen deckte und damit als sichere Anlage garantiert habe.

2. Die Verantwortlichkeit der festübernehmenden Emissionshäuser

a) Die Problematik bei der Anwendung des Vertragsrechts

Während das Deliktsrecht traditionelle Anspruchsgrundlage einer ständigen Rechtsprechung gewesen ist, fand das Vertragsrecht und insbesondere das Kaufrecht erst später Eingang in die Praxis²⁰⁴⁾. Dies beruht darauf, daß die Fest-

200) Le Roy,aa0; Moreau,aa0. Die Garantie gilt, soweit sich aus der unterlassenen Prüfung eine Verantwortung ergibt, auch nur für den Moment der Emission, Trib.com. Seine v.12.4.1923, Rev.soc.1923 S.169; Seine v.12.6.1929, Gaz.Pal.29,2 S.637.

201) 2.12.1926, DH 27 S.92.

202) Vgl. aber Lyon v.12.7.29, Rev.soc.29 S.382, "le banquier preneur d'une émission peut exiger le respect des conditions arrêtées entre lui et la société et sur lesquelles il a pu faire foi pour les prospectus de sa clientèle"; vgl. Cass.Req. v.18.11.30, Rev.dr. bancaire 1931 S.382.

203) Vgl. auch Seine v.12.4.23, J.Trib.com.25 S.111, Paris v.22.3.77, D.79,2 S.40; Tchernoff, les syndicats ... S.211.

204) Vgl. Escarra, No.857; Feixas, S.88; Cabrillac, S.333 m.w.N.

übernahme, aus der sich erst vertragliche Beziehungen zwischen Bank und Kunden ergeben können, selten vorkam. Meist war auch nicht eindeutig erkennbar, ob eine Bank die Titel in eigenem Namen angeboten hatte. Vielfach sahen die Gerichte mangels differenzierender Betrachtungsweise die Rolle der Banken unterschiedslos in der Vermittlung zwischen kapitalsuchender Gesellschaft und dem Publikum²⁰⁵⁾.

Endlich aber war man zurückhaltend in der Anwendung des Vertragsrechts, weil man das praktische Ergebnis der Anfechtbarkeit aller Geschäfte zurück bis zum ersten Zeichner fürchtete²⁰⁶⁾.

- b) Die Kriterien für die Anwendbarkeit des Vertragsrechts auf das Verhältnis zwischen der Bank und den Erwerbern
- Da die Haftung der Banken von ihrer Beteiligung am Emissionsgeschäft abhängt, ist in jedem einzelnen Fall zu untersuchen, in welcher Eigenschaft sie jeweils aufgetreten sind. Ausschlaggebend ist hierbei der mit der Gesellschaft geschlossenen Unterbringungsvertrag²⁰⁷⁾. Ein zuverlässiges Kriterium ist weder die angewandte Emissionsform, noch die Vornahme der Publizität. Beides gibt keinen sicheren Aufschluß über die Eigentumsverhältnisse an den Titeln, da die Publizitätspflichten auch den treffen können, der in fremdem Namen handelt. Umgekehrt wird die NOTICE meist von der emittierenden Gesellschaft veröffentlicht, während die Kreditinstitute die Plazierung besorgen.

205) Le Roy, S.394, die Gerichte hätten eine vorgefaßte Meinung.

206) Vgl. Boursier, S.191, bei nicht ordnungsgemäßer Gründung sind alle nachfolgenden Geschäfte nichtig, daher stehen die Gerichte der Anwendung des Vertragsrechts oft feindlich gegenüber und gehen zum Deliktsrecht über.

207) Cabrillac, S.330; vgl. auch Pic bei Cabrillac, S.318; Le Roy, S.376. Über die Schwierigkeiten des Nachweises im Prozeß, Cabrillac, S.317; Feixas, S.83. Zuverlässig sei auch nicht, in welchem Namen die Bank auftritt, Le Roy, S.398 f., dies seien die Kriterien der deutschen Doktrin, die aber für Frankreich nicht zuträfen.

Einige treten für die Vermutung ein, daß die Unterzeichneten des Prospekts die Wertpapiere auch im eigenen Namen und für eigene Rechnung veräußern, also Verkäufer sind²⁰⁸⁾. Die Bank habe dann das Gegenteil zu beweisen. Die NOTE d'INFORMATION trägt grundsätzlich die Unterschrift des Verwaltungsratsvorsitzenden des Ausstellers²⁰⁹⁾. Der Kläger muß dann aufgrund anderer Tatsachen die Bank als Verkäufer qualifizieren.

In einigen Fällen wurde in der Rechtsprechung jedoch gesagt, daß der Erwerber, wenn der Name einer Bank nicht auf dem Publizitätsmaterial erscheine, in Wirklichkeit ihr auch kein Vertrauen geschenkt haben konnte, sondern nur dem Aussteller. Sei dem Publikum die Festübernahme unbekannt und spreche der äußere Anschein für eine bloß vermittelnde Stellung der Bank, so könne kein Kaufrecht angewendet werden²¹⁰⁾. Solche Überlegungen scheinen aber nicht fundiert, da, wie

208) Le Roy,aa0, Umstände der Unterbringung, Angaben im Prospekt und "vente progressive" seien weitere Indizien; Cabrillac,S.333; Feixas, S.83.

209) Meist stehen Banken nur als "établissements désignés pour recevoir les souscriptions et les demandes d'attribution" darin; vgl. auch Feixas,S.88; Le Roy,S.401, die NOTICE légale enthalte obligatorisch die Namen der Emittenten.

210) Vgl. v.21.12.1909, Rec.Gaz.Trib. 1910,2 S235; Paris v. 2.12.26, DH 27 S.92; v.18.1.28, zit..Lyon v.6.3.1912, Sirey,13,2 S.129, Begründung war auch, daß die Bank die Titel nicht behalten wolle, sondern möglichst bald veräußern möchte, also in gewissem Sinne nur vermittelnd auftrete; vgl. auch Ripert-Roblot,No.282; Paris v.20.10.34. Gaz.Pal.34,2 S.845, die Bank wollte im wesentlichen die Unterbringung nur garantieren und nicht die Titel behalten. Vgl.auch Paris v.2.12.1926 zit.: "que cette convention (entre la banque Privée et l'Etat du Pernambuc) ne pourrait être invoquée par les porteurs des titres que si elle avait été connue d'eux et s'ils démontraient qu'elle a pu les déterminer à consentir le prêt". ("daß diese Vereinbarung von den Titelinhabern nur eingewendet werden kann, wenn sie sie kannten und nachweisen, daß sie daraufhin die Anleihe zeichneten").

Cabrillac es formuliert hat, "ignorance de fait" nicht "absence de droit" bedeutet²¹¹⁾.

In einem Fall²¹²⁾ wurde ein Bankier als Verkäufer und nicht als "placeur" angesehen, weil er aus England eingeführte Titel, die schon seit mehreren Jahren existierten, nur gekauft und weiterverkauft hatte. Seine Haftung wurde ausgeschlossen, weil er sich darauf beschränkt hatte, den in englischer Sprache verfaßten Prospekt ins Französische zu übersetzen und die Quelle anzugeben. Den Käufern sei es nicht unmöglich gewesen, sich über den Wert der Titel vorher zu informieren²¹³⁾.

Berühmt geworden ist der Pernambuco-Fall²¹⁴⁾. Die Entscheidung hierzu hat zu manchen Zweifeln Anlaß gegeben, weil das Gericht in der Terminologie nicht exakt vorgegangen war und von einem Festübernahmevertrag sprach, wo in Wirklichkeit eine Garantieemission vorlag. Im Ergebnis aber wurden die Vertragsvorschriften richtigerweise nicht angewandt, weil die Titel, um die es ging, aus dem Teil der Emission stammten, die die Bank, weil ihr die Unterbringung insoweit gelungen war, nicht selbst hatte zeichnen müssen²¹⁵⁾, also auch nicht verkaufen konnte. Hier hatte das Gericht auch entschieden, daß sich die Erwerber nur bei Kenntnis vom Unterbringungsvertrag auf ihn berufen könnten und dann beweisen

211) S.334; ebenso Le Roy, S.346. Daß nicht nur ein Konsortium als Verkäufer in Frage kommt, Cabrillac, S.331, Fußn.2: Argumentation nach dem Grundsatz des plerumque fit! Boursier, S.189; Le Roy, S.403; a.A. Feixas, S.89; Pic bei Cabrillac, S.331.

212) Cour de Paris v.20.11.02, D.03,2 S.493; vgl. hierzu Feixas, S.80 f.; vgl. auch Trib.com.Seine v.16.2.02, zit.

213) In der Anm. zu der Entsch. steht nicht zu Unrecht, daß auch das Gegenteil hätte behauptet werden können, daß nämlich sich die Erwerber auf die Nachprüfung durch die Bank verlassen konnten.

214) Trib.com.Seine v.2.12.1926, DH 27 S.92.

215) Vgl. Feixas, S.105, der diese Tatsache nicht berücksichtigt und sich in seiner Kritik der unrichtigen Zitierweise anderer Quellen anschließt.

müßten, daß sie sich in dieser Kenntnis zum Kauf entschlossen hätten. Wie bereits ausgeführt, kommt es bei der Beurteilung dieser Frage allein auf die objektive Lage an.

In einer Entscheidung aus dem Jahre 1928²¹⁶⁾ wird ausdrücklich unterschieden zwischen Banken, die nur im Auftrage der Gesellschaft handeln und solchen, die nach Festübernahme die Titel weiter veräußern, worin ein Verkauf zu sehen sei, weil die Veräußerung nach Zeichnung für eigene Rechnung geschehe²¹⁷⁾. Die Bank hatte nach Ansicht des Gerichts unterlassen, die Ordnungsgemäßheit der verkauften Wertpapiere und die im Prospekt angegebenen Sicherheiten zu prüfen.

c) Bedenken der Lehre

Ein Teil der Lehre²¹⁸⁾ hat grundsätzliche Bedenken, der gleichen Rechtsfolgen auf die Veräußerung von Wertpapieren anzuwenden. Wahl²¹⁹⁾ will Art.1641 ff.Cc. nur auf "corps certains" anwenden, bei denen der Verkäufer das streitige Objekt durch ein anderes ersetzen könne, nicht aber auf Wertpapiere einer Emission. Hier treffe der Mangel alle Titel der Emission. Zudem habe der Käufer erhalten, was er wünschte, nämlich die Titel einer bestimmten Emission. Außerdem gingen die Vorschriften über den Kauf davon aus, daß der Verkäufer die Sache im Besitz gehabt habe, sie kenne und daher auch den Fehler bemerkt haben könne. Eine Bank habe aber die Titel nicht wirklich im Besitze gehabt. Thaller²²⁰⁾ hingegen wendet sich weniger gegen das Prinzip,

216) Cour de Caen v.30.3.1928, Gaz.Trib.14.10.28.

217) "cette opération constitue une vente assujettissant la banque venderesse à l'obligation de garantie de vices cachés de la chose vendue", Art.1641 ff.Cc., vgl. Moreau, S.980.

218) Zit. in Cabrillac, S.334; vgl. aber auch Wahl, précis de droit commercial, No.1526. Bei Aktien kann die Anwendbarkeit des Kaufrechts eher zweifelhaft sein.

219) Wahl, aaO.

220) Thaller, Syndicats, S.54.

als gegen die wirtschaftlichen Auswirkungen. Es sei nicht möglich, die Nichtigkeit aller Geschäfte, vom Emittenten angefangen bis zum letzten Inhaber anzunehmen, nur weil etwa die erste Veräußerung betrügerischer Natur gewesen sei. Dies öffne der Spekulation Tür und Tor und gebe zu Beweisschwierigkeiten Anlaß, da die Zwischenleute wegen ihres Berufsgeheimnisses die Vorinhaber oft nicht aufdecken dürften²²¹⁾. "De par une convention tacite, de par l'usage, la valeur de Bourse se vend sans garantie aux risques et périls de l'acheteur"²²²⁾.

Eine ständig sich mehr festigende Rechtsprechung²²³⁾ hat aber den Verkäufer unter den oben beschriebenen Voraussetzungen für verborgene Mängel der Effekten haften lassen und auch eine Anfechtung des Vertrags zugelassen.

- d) Der Prospekt als Bestandteil des zwischen Bank und Erwerber geschlossenen Vertrags

Die Entwicklung einer Prospektvertragshaftung avant la lettre ist Le Roy²²⁴⁾ zu verdanken. Noch bevor das Gesetzesdekret vom 8.8.1935 die Figur des "prospectus-contrat" geschaffen hatte, wies Le Roy nach, daß der Inhalt des zwischen Bank und Erwerber geschlossenen Vertrags durch den Prospekt bestimmt sei. Im Gegensatz zur NOTICE enthalte der Prospekt mit seinen Berichten, Gutachten, Berechnungen und finanziellen Aufstellungen wie technischen Details Aussagen

221) In verschiedenen Entscheidungen (s. Cabrillac, S. 333, Fußn. 2) wurden die Betroffenen aber von ihrem Berufsgeheimnis entbunden.

222) "Infolge einer stillschweigenden Übereinkunft und eines Handelsbrauchs wird ein Börsenwert ohne Garantie veröffentlicht. Der Käufer trägt alleine das Risiko". "l'opération est aléatoire", Thaller, aaO.

223) Cass. v. 3.6.1885, Sirey, 85, 1 S. 359; Cass. v. 23.12.1889, Sirey, 91, 1 S. 321; v. 2.11.1892, Sirey, 93, 1 S. 361; Trib. com. Seine v. 17.1.911, J. soc. 11 S. 452; Caen v. 30.3.1928, zit. Paris v. 4.12.1913, Gaz. Trib. 24, S. 12.

224) S. 382.

über das betreffende Unternehmen, die den Zeichner oder Käufer entscheidend beeinflussen können²²⁵⁾. Wie zu Beginn ausgeführt, stellt der Prospekt ein Angebot zum Abschluß eines Zeichnungsvertrags dar²²⁶⁾, dessen Annahme durch die Zeichnung selbst erklärt wird. In Verbindung mit der Rechtsfigur des "Prospektvertrags" wird jede Unrichtigkeit des Prospekts oder die Nichteinhaltung seiner einzelnen Bestimmungen zu einem vertraglichen Verschulden²²⁷⁾. Liegt der Rechtsbeziehung der Parteien ein Kauf zugrunde, so finden die Vorschriften über die Leistungsstörungen des Kaufrechts Anwendung.

aa) Nach Art.1693 haftet der Veräußerer einer Forderung²²⁸⁾ für deren Bestehen im Augenblick der Veräußerung. Es ist aber selten, daß ein Titel ganz ohne Wert verkauft wird. Mag seine wirtschaftliche Verwertbarkeit auch gering sein, so wird dennoch ein (bestehendes) Gläubigerrecht übertragen²²⁹⁾. Nach Art.1693 wird nicht für die Zahlungsfähigkeit des Schuldners gehaftet²³⁰⁾.

bb) Gemäß Art.1641 ff.Cc.besteht eine Haftung für verborgene Mängel²³¹⁾. Die Ansicht, wonach Art.1693 als Spezialnorm eine Haftung für verborgene Mängel nach Art.1641 ff. aus-

225) Le Roy, S.392.

226) Hemmendinger, S.91; Boursier, S.168; Hourtoulle, S.74.

227) Géraud, S.201. In Anbetracht der gegenwärtigen Emissionspraxis (zumeist Garantieemission) kann allerdings die praktische Bedeutung der NOTE D'INFORMATION im Rahmen einer vertraglichen Haftung der Emissionshäuser, die nur als Zeichnungsstellen angegeben sind, bezweifelt werden.

228) Anwendbarkeit also eher auf Obligationen.

229) Cahen, S.48; Seine v.7.7.25, Gaz.Pal.25 S.273.

230) Paris v.20.11.02, DP 03,2 S.493; Seine v.12.4.23, J.Trib.com.25 S.111. Seine v.7.7.25 zit.

231) Cass.Civ. v.30.7.12., DP 13,1 S.495. Paris v.4.12.13, DP 17,2 S.121; Paris v.6.2.25, DP 25 S.238; Caen v.30.3.28. Dr.fin.29 S.103. Die Tendenz der Rspr. geht einer zunehmenden Anerkennung dieses Instituts beim Wertpapierkauf entgegen, Cabrillac, aa0; Tchernoff, S.342; Feixas, S.96; Cahen S.39; Lyon v.21.6.1894, Sirey, 96,2 S.121; Cass.v.9.11.1892, Sirey, 93,1 S.321; v.7.11.1893, Sirey, 97,1 S.504; vgl.auch Hemmendinger, S.80.

ausschließe²³²⁾, geht von der Prämisse aus, daß der Mangel der Bonität ein verborgener Mangel sei. Dies ist aber nicht der Fall²³³⁾.

Voraussetzung einer Haftung nach Art.1641 ff. Cc. ist, daß ein verborgener Mangel den Gebrauch der Sache unmöglich gemacht hat oder stark einschränkt²³⁴⁾ und daß die Unkenntnis hiervon die Entscheidung des Käufers beeinflußt hat, so daß dieser nicht oder nur zu einem geringeren Preis den Vertrag abgeschlossen hätte²³⁵⁾.

Die Rechtsprechung stellt beim Wertpapierkauf besonders hohe Anforderungen, denn die Bank garantiert grundsätzlich nicht den Wert der Effekten²³⁶⁾.

Als mit einem ursprünglichen Fehler behaftet, wurden in einer Entscheidung²³⁷⁾ Titel von einer Gesellschaft mit nur fiktiv gezeichnetem Kapital angesehen (50.000 FF auf 5 Mio.), so daß die Gründung bereits unwirksam war. Zudem war die Hypothekenbestellung nichtig. Das einzige Aktiv der Gesellschaft bestand im Regreß gegen Gründer und Verwaltungsrat. Aufgrund dieser Tatsachen nahm die Cour de Paris einen ursprünglichen Fehler an, der die Titel zum gewöhnlichen Gebrauch nicht verwendbar machte, und der die Käufer bei Kenntnis dazu veranlaßt hätte, vom Kauf Abstand zu nehmen oder zu einem geringeren Preis zu erwerben. Zugleich wurde das Urteil des Vorrichters aufgehoben, das den Verkäufer

232) Die Anhänger dieser Ansicht stützen sich auf das Urteil Gien v.3.3.14, Dr.fin.14 S.236. Hier hatte das Gericht die Art.1641 ff. aber nur deshalb nicht anerkannt, weil sie im praktischen Ergebnis zu einer Haftung für die Zahlungsfähigkeit führte.

233) Trib.civ.Seine v.7.7.25, zit.

234) Orléans v.24.7.1890, Sirey,91,2 S.154; Civ. v.9.11.1892, S.93,1 S.362.

235) Civ. v.3.6.1885, Sirey,85,1 S.259; v.28.6.1894, DP 95, 2 S.523.

236) Cabrillac, S.336; Escarra, No.857; Cahen, S.39; Boursier, S.191; Paris v.4.12.1913, DP 1917,1 S.121; Paris v.6.2.25, DP 25,2 S.236.

237) Cour de Paris v.6.2.25, Dr.fin.28 S.498, Gaz.Pal. 25.2 S.149.

nur für die freie Handelbarkeit der Titel eintreten ließ.²³⁸⁾ Den Klägern wurde die Rückforderung des Kaufpreises mit Zinsen zugesprochen.

Ein Mangel der Titel liegt auch vor bei Unerreichbarkeit des Gegenstands des Unternehmens²³⁹⁾, bei nichtiger Gründung²⁴⁰⁾ und bei Ausgabe von Hypotheken, deren Sicherheiten nicht wirksam bestellt waren²⁴¹⁾. Waren die Sicherheiten nicht eingetragen, so wurde die Verborgenheit des Mangels²⁴²⁾ abgelehnt, weil der Erwerber sich hätte überzeugen können.

Schwierigkeiten bereitet der Nachweis, daß man bei Kenntnis die Titel nicht erworben haben würde. Naturgemäß ist dies bei Anteilen schwieriger als bei Obligationen²⁴³⁾, da der Kurs der ersteren so vielen äußeren Einflüssen unterliegt, daß eine Wertminderung wegen eines Mangels der Sache selbst äußerst problematisch erscheint. Im Gegensatz zu Aktien, wo der Schluß, der Käufer habe spekulieren wollen, besonders naheliegt, läßt die Rechtsprechung bei Anleihen daher eher die Klage begründet sein. Hier läßt sich anhand objektiver Kriterien ein Mangel ermitteln²⁴⁴⁾.

Der Kläger kann die "action rédhibitoire"²⁴⁵⁾ oder "estima-

238) Trib.com.Seine v.12.4.1923, J.Trib.com.24 S.111. In diesem Falle hatte der Kläger auch wesentlichen Irrtum geltend gemacht.

239) Cahen,S.39; Paris v.23.6.08, sur pourvoi: Civ.v.30.7.1912, DP 13,1 S.495. Vgl. auch Seine v.17.1.1911, J.soc. 11 S.452: "inexistence de l'apport d'une concession municipale"(wegen Unabtretbarkeit).

240) Cass. v.30.7.1912, Rev.soc.13 S.67; 17.1.1911, J.soc. 11 S.452, Boursier,S.191, Feixas,S.96.

241) Caen v.30.3.1928, Gaz.Trib.28,2 S.573; Paris v.4.12.13, DP 17,2 S.121.

242) Trib.com.Seine v.12.4.1923, J.Tribcom. 25 S.111.

243) Feixas,S.100; Boursier, S.191.

244) Orléans, v.24.7.1890, Sirey,91,2 S.154; Paris v.6.2.1925, Gaz.Pal.25,2 S.149; Feixas,S.78, der Kläger müsse darlegen, daß er mit den "garanties offertes" rechnete, 28.6.94, DP 95,2 S.523; Börsenkäufer seien meist Spekulanten, DP 83,1 S.161; 31.5.1892, DP 93,2 S.249; Orléans v.24.7.1890, DP 91,2 S.337.

245) Cahen, S.39.

toire" geltend machen, also Wandlung oder Minderung. Hat er den Kaufpreis noch nicht bezahlt, kann er auch Nichterfüllung einwenden²⁴⁶⁾.

cc) Liegt kein verborgener Mangel vor, stehen dem Geschädigten auch die allgemeinen Vorschriften des Vertragsrechts, Art.1110 ff.Cc. offen²⁴⁷⁾. "Action en garantie" und Anfechtung wegen eines Willensmangels ergänzen sich gegenseitig. So hat das bloße Verschweigen von Tatsachen, die für den Erwerber bedeutungsvoll waren, weder Wandlung noch Minderung zur Folge, kann aber einen Willensmangel indizieren.

α) Die Anfechtung wegen Arglist, Art.1116 Cc²⁴⁸⁾.

Die Arglist muß vom Vertragspartner ausgegangen sein²⁴⁹⁾. Sie ist gegeben, wenn der Verkäufer (wesentliche) Umstände wissentlich verschweigt²⁵⁰⁾ oder das Vorhandensein von Umständen vorspiegelt²⁵¹⁾, um den Käufer zum Vertragsabschluß zu bewegen. Keine Arglist stellt aber das Versenden von Zirkularen dar, die ein gutes Geschäftsergebnis vorhersagen, das dann nicht eintrifft²⁵²⁾. Der Anfechtende muß die Kausalität zwischen Arglist und Erwerb nachweisen²⁵³⁾.

246) Daneben auch Schadensersatz, soweit Veräußerer den Mangel kannte, Ripert-Roblot, No.286,289; Cour de Paris v.6.2.25, zit. Nach Géraud, S.203 kann auch Erfüllung verlangt werden. Noirel, S.24; Le Roy, S.380.

247) Le Roy, S.385, Cass.Civ. v.18.3.1894; D.1894.1 S.401.

248) Vgl. Demolombe, No.166 in Bd.24: "toute espèce d'artifice, dont quelqu'un se sert pour en tromper un autre"; Escarra, No.857; Trib.com.Seine v.17.2.1909, La Loi. 30.4.09. Tchernoff, II No.94; Moreau, S.980.

249) Cass. v.17.4.31, J.soc.32 S.76; aber: Req.v.25.5.1886, DP 87,1 S.379, "le dol n'étant une cause de nullité... que s'il émane de la partie envers laquelle l'obligation est contractée, le souscripteur reste tenu envers les créanciers sociaux jusqu'à concurrence de son apport qui a été incorporé dans le capital social, gage des créanciers"; ebenso Paris v.9.7.1928 J.soc. 29, S.70.

250) Le Roy, S.385.

251) Req. v.9.11.1910, DP 10,1 S.528.

252) Trib.com.Seine v.17.2.1909, zit.

253) Trib.civ.Seine v.10.1.1905, Rev.soc.05 S.452; Req. v.23.12.1912, J.soc.13 S.304.

β) Behauptet der Kläger, sich im Irrtum befunden zu haben, muß er einen solchen über eine wesentliche Eigenschaft der Sache ("substance de la chose") nachweisen²⁵⁴⁾. Dies wurde angenommen, wenn die Effekten wertlos oder von geringerem Wert als es den Anschein hatte, waren²⁵⁵⁾. In einem anderen Falle hatte die Gesellschaft in einem Prospekt unrichtigerweise angegeben, sie besäße Grundstücke, auf denen zugunsten der Gläubiger Hypotheken ersten Ranges eingetragen seien²⁵⁶⁾.

Die Rechtsfolgen der Art.1110 ff. sind Nichtigkeit des Geschäfts, Rückgewähr des Erhaltenen und Schadensersatz mit Zinsen²⁵⁷⁾.

Zusammenfassung

Vergleicht man die verschiedenen dem Kläger zur Verfügung stehenden Möglichkeiten, seine Ansprüche zu verfolgen, so ist grundsätzlich der Unterschied zwischen Delikts- und Vertragshaftung hervorzuheben. Vorteil der Deliktshaftung ist, daß auch schon für leichte Fahrlässigkeit gehaftet wird²⁵⁸⁾ und der Umfang der Haftung nicht begrenzt ist auf den vorhersehbaren Schaden, Art.1150 Cc., der nur für den Vertrag gilt. Bei Vertrag wird auch nur (außer bei Arglist) für den Schaden gehaftet, der eine unmittelbare Folge der angefochtenen Vereinbarung darstellt, Art.1151 Cc. Eine Verurteilung kann hierbei also nicht den Emissions- oder

254) Vgl. 27.11.1945, Sem.Jur.,JCP 46 II No.2959.

255) Hemmendinger, S.80; Trib.civ.Seine v.29.4.09,Dr.fin.09, S.518; Trib.com.Seine v. 20.2.13,Dr.fin.13 S.309; 12. 4.23 J.Trib.com.25 S.111, z.B. weil die Sicherheiten nicht bestellt waren. Hier wird oft aber auch ein "vice caché" angenommen.

256) Trib.com.Seine v.12.4.23 (Bettinger et fils, c.Banco di Roma) Dr.fin.23 S.433, aufgehoben von Cour de Paris v.6.2.25,zit. In der Entsch. des Vorrichters wurde ein wesentlicher Irrtum angenommen; vgl.auch Paris v.4.3.24, Rev.dr.banc.24 S.342, DH 24 S.209.

257) Le Roy, S.385; Géraud,S.203.

258) In Fußn.zu Trib.civ.Seine v.7.7.25 .

Verkaufspreis übersteigen²⁵⁹⁾. Letzteres ist für den Emit-
tenten von großem Vorteil, da er sein Risiko im voraus be-
rechnen kann.

Nach Vertragsrecht wird Schadensersatz neben der Nichtig-
erklärung des Vertrags gewährt, so daß der Kläger seine
Effekten abstoßen kann und alle Ungewißheit für die Zukunft
beseitigt ist. Die Vertragshaftung ist auch insofern für
den Kläger günstiger, als bei Verschweigen von Tatsachen
nicht stets deliktische Haftung angenommen werden kann,
Art.1382 f.²⁶⁰⁾. Bei vertraglicher Haftung kommen auch alle
Zusagen, sofern sie aus dem Prospekt hervorgehen und ver-
bindlich sind, zur Geltung²⁶¹⁾. Der Käufer muß kein Ver-
schulden nachweisen, sondern kann sich mit dem Beweis der
Nichterfüllung begnügen.

Kann das Gericht weder Willensmangel noch Delikt feststel-
len, hat der Kläger als Anspruchsgrundlage noch Art.1641
ff.Cc.²⁶²⁾. Hier muß keine Täuschungsabsicht nachgewiesen
werden. Es kommt aber auch weniger der "dolus bonus" zur
Geltung, womit der Verkäufer seine Ware anpreist, was sich
damit rechtfertigt, daß die Öffentlichkeit dem finanziell
interessierten Bankier eher vorsichtig gegenübersteht und
nicht alles ohne Nachprüfung hinnimmt²⁶³⁾. Bei einem nur
vermittelnden Bankier kann sie begründeterweise eine gewis-
se Unparteilichkeit voraussetzen.

259) Cabrillac, S.328; Hemmendinger, S.81; Boursier, S.190;
Le Roy, S.387; Feixas, S.35, über die verschiedenen Scha-
densberechnungen, vgl. Trib.corr.Seine v.4.6.1923, Sirey,
1924, 2 S.41 und Anm.Esmein. Paris v.19.1.1933, J.soc.
33 S.416, Gaz.Pal.33, 1 S.412. Nach manchen Autoren sol-
len die Art.1150, 1151 auch auf Delikt anwendbar sein,
vgl. Esmein, les obl. S.676, a.A. h.M. Demogue, Obl.IV
No.460; Aubry et Rau, VI S.352; Req. v.14.12.26 DP 27,
1 S.105.

260) Cabrillac, S.327; Le Roy, S.385; Seine v.21.12.09, Gaz.
Trib. 10.1. 235 contra, Civ. v.20.1.05 DP 05, 2 S.48.

261) Hemmendinger, S.81; Feixas, S.103.

262) Moreau, S.980; Le Roy, S.388 unter Beziehung auf Deutsch-
land, wo vor 1896 (BG) mehrfach Kaufrecht angewendet
wurde).

263) In Anm.zu Trib.civ. Seine v.7.7.25, zit.

Klagt der Geschädigte gegen eine kommissionsweise veräußernde Bank, ist nur Deliktsrecht anwendbar. Umgekehrt ist aber fraglich, ob bei Festübernahme neben vertraglichen Ansprüchen auch solche aus Delikt geltend gemacht werden können. Tatsächlich haben dies manche Entscheidungen, ohne sich mit der Frage der Anspruchskonkurrenz auseinanderzusetzen, bejaht²⁶⁴⁾. Diese Frage kann nicht nur bei einem Anspruch auf umfangreicheren Schadensersatz als nach Vertragsrecht, sondern auch bei der Verjährung Bedeutung gewinnen²⁶⁵⁾. Nach der heute h.M. muß die Entscheidung zugunsten der Vertragshaftung vor der deliktischen Haftung lauten²⁶⁶⁾.

264) Paris v.12.6.1886, DP 87,2 S.38; Hemmendinger m.w.N., S.81; J.Escarra, No.856/57. Richtig, Trib.civ.Seine v.7.7.25, Rev.soc.26 S.85, worin das Gericht wegen der Verkäufereigenschaft der Bank Deliktsrecht wegen der Spezialregelung Kaufrecht ausgeschlossen hatte. Le Roy, S.374 will beides in gegenseitiger Ergänzung anwenden; vgl.auch 20.2.13, zit. Civ.Seine v.29.4.09, zit. "cumul de responsabilité délictuelle et contractuelle".

265) Hemmendinger, S.81; Géraud, S.202.

266) H.et L.Mazeaud-Tunc, Resp. délict.et contract., No. 173 ff., No.207 "La victime ne peut pas se placer sur le terrain délictuel sauf dans les cas exceptionnels où le même fait oui constitue une faute contractuelle constitue en même temps une faute délictuelle distincte et extérieure au contrat; vgl.auch schon Mazeaud, in: Rev.trim.1929, S.551; Planiol-Ripert, VI No.493 (Esmein) und Demogue, in: Rev.trim.1929, S.116.

6. Teil

Belgien

A. Das Emissions- und Börsenwesen

I. Die Staatliche Emissionskontrolle

1. Die Commission Bancaire (CB)

Durch kgl. Beschluß vom 9.7.1935¹⁾ wurde eine autonome (Art.35 des A.R.) staatliche mit eigener Rechtspersönlichkeit ausgestattete²⁾ Institution geschaffen, die eigenverantwortlich und unabhängig von ministerieller Aufsicht ihre Tätigkeit ausübt. Der Präsident und die sechs Mitglieder werden vom König ernannt, jedoch werden vier von ihnen unter Kandidaten aus dem privaten und staatlichen Bankgewerbe ausgewählt.

Sitz der CB ist Bruxelles.

2. Die Aufgabe der CB

Der CB obliegt eine zweifache Aufgabe, nämlich die Bankenaufsicht³⁾ und die Kontrolle der Wertpapieremissionen.

1) Arrêté Royal No.185 instituant une CB sur le contrôle des banques et le régime des émissions; vgl.hierzu Heenen, S.324 ff.; Grégoire, S.37. Beachte auch die Vorschriften des Art.108 § 1-3, Titre V Livre Ier du code de commerce i.d.F. v.10.11.67, Genehmigung des Fin.Min. für Emission und Börsenzulassung ausländischer Gesellschaften.

2) Baron Frédéricq IX No.67.

3) Beachte, daß der Gesetzgeber in Art.14 des AR No.185 die Trennung zwischen Geschäftsbanken und Depositenbanken aufrechterhält, um zu verhindern, daß das Aktiv der Banken in Werte investiert wird, die einer schnellen und starken Entwertung unterliegen. Er bestimmt hierzu, daß Banken in Form einer AG oder GmbH nicht an Gesellschaften beteiligt sein dürfen. Sie können daher auch nur Titel zeichnen, mit deren öffentlicher Unterbringung sie betraut wurden und müssen diese innerhalb eines halben Jahres ab Zeichnung untergebracht haben, Art.14 Abs.2 AR No.185. Nach Art.17 Abs.2 können sich solche Banken auch nur nach Bestellung entsprechender Sicherheiten an einem Garantiekonsortium beteiligen. Die CB kontrolliert die genaue Einhaltung dieser Vorschriften, indem sie sich nach

Letztere dient einem doppelten Zweck:

a) der Koordinierung der Inanspruchnahme des KM im Falle der Ausstellung, des Angebots und des Verkaufs von Wertpapieren, Art.28 A.R.

b) Schutz und Information der Kapitalanleger, Art.29 A.R. Sparererschutz und Kontrolle der an die Öffentlichkeit gerichteten Information erfordern eine rechtzeitige Unterrichtung der CB, bevor sich der Emittent an die Öffentlichkeit wendet.

Demgemäß muß die CB zwei Wochen⁴⁾ vor Ausstellung zur Veröffentlichung, dem Angebot⁵⁾ oder dem öffentlichen Verkauf von Wertpapieren durch einen sog. Avis benachrichtigt werden, Art.26 AR⁶⁾. Die nämliche Benachrichtigung hat vor der Gründung, der Kapitalerhöhung durch öffentliche Zeichnung, Art.

sechs Monaten eine Aufstellung über das Portefeuille der Banken geben läßt. Vgl.hierzu van Ryn, No.2207 und 2018, vgl.auch No.1373 und Baron Frédéricq IX S.77. Banken in Form von Personengesellschaften werden vom Beteiligungsverbot nicht betroffen. Nach Art.14 Abs.1 werden auch Beteiligungen an anderen Banken ausgenommen.

4) Vgl.hierzu Ponlot, S.165, früher könne der günstigste Zeitpunkt für eine öffentliche Emission nicht vorhergesagt werden. Meist wird das Dossier aber schon früher eingereicht, weil zwei Wochen sich für seine Prüfung als zu kurz erwiesen haben; Heenen, S.324.

5) Ponlot, aaO, gleichgültig, ob vom Kauf gefolgt. Die Veröffentlichung der NOTICE gilt nicht als Angebot, Rapp. CB 1942 S.44.

6) I.d.F. v.30.11.39 mit zahlreichen Abänderungen. Beachte, daß der Anwendungsbereich begrenzt ist auf Aktien, Obligationen und Gewinnanteilscheine. Es fallen aber darunter Titel des Crédit Communal de Belgique und vom Staat garantierte Titel. Dann sind aber nicht die Befugnisse nach Art.28/29 gegeben, v.Ryn, No.1374.

Nicht der Kontrolle unterliegen Titel des belgischen oder eines ausländischen Staats, sondern nur solche von belg. oder ausl.Gesellschaften. Anteilscheine (von Kapitalanlagegesellschaften) unterliegen ebenfalls nicht dem AR No.185, aber ihre öffentliche Emission unterliegt der Genehmigung der CB (Gesetz v.27.3.1957); vgl. zu allem van Ryn, No.1374. Beachte die Strafsanktion, Art.42 No.8 AR.

Die Verpflichtung des Avis und zur Abgabe eines dossiers besteht auch für die im Ausl. emittierenden belgischen Ges., da der inländische KM hiervon betroffen wird, van Ryn, No.1374; dann fallen aber die Befugnisse nach Art. 28, 29, 32 weg.

32 und 34 Abs.4 lcs⁷⁾ vor der öffentlichen Emission von Obligationen oder dem Antrag auf Börsenzulassung zu erfolgen⁸⁾.

In Art.22 des Gesetzes vom 10.6.1964, der als erläuternde Vorschrift anschließend an Art.26 des AR eingefügt wurde, sind im einzelnen die unter Art.26 AR zu subsumierenden Transaktionen aufgeführt⁹⁾.

7) Lois coordonnées sur les sociétés commerciales.

8) Baron Frédéricq IV No.329, dies beeinträchtigt nicht die Befugnisse des Comité de la cote, das allein über die Zweckmäßigkeit der Zulassung nach dem ihm eingeräumten Ermessen zu entscheiden hat, Art.102 AR No.84. Vgl. auch Ponlot, S.174, Comité de la cote und CB haben bei der Zulassung ein Interventionsrecht, das durch Art. 102 AR No.84 und AR No.185 abgegrenzt wird. Prüfung des dossiers nach verschiedenen Gesichtspunkten. Beachte die Ausnahme, Art.26 Abs.2 S.2 kein neuer Avis, wenn innerhalb von drei Monaten vor Börsenzulassung Antrag bereits avisiert wurde. Hinsichtlich ausländischer Titel und der hierzu erforderlichen Genehmigung des Fin. Min.: Die Genehmigung wird erst nach Anhörung der CB erteilt Vgl.hierzu van Ryn, No.1357. Zusätzlich ist Art. 199 lcs zu beachten. Art.108 des code de comm. geht aus Art.3 des Gesetzes vom 4.3.1919 hervor, wonach belgisches Kapital, soweit es die Landesinteressen erfordern, auch in belgische Unternehmen investiert werden sollte. (Die Benachrichtigung bei Börsenzulassung hat auch zu erfolgen, wenn hierbei nicht der KM eigens angegangen wird, van Ryn, No.1374).

9) Nach Rapp. CB 1966 S.150 auch Veräußerung ausländischer Effekten durch belgische Ges. im Ausland. Über die Frage, ob auch ohne Publizität eine Emission öffentlich genannt werden kann, Rapp.CB 1967 S.161. Durch das Gesetz vom 10.6.64 (sur les appels publics à l'épargne) hat der Anwendungsbereich des Titels II des AR eine präzisere Abgrenzung erhalten. Vgl. Rapp.CB 64 S.96, vor dem Gesetz von 1964 wurde der Wortlaut des Art.26 einschränkend ausgelegt, so daß nur Kapitalgesellschaften darunter fielen. Emissionen ausländischer Staaten oder von Körperschaften öffentlichen Rechts entgingen der Kontrolle. Die Änderung in Art.22 § 1 Abs.1 wurde daher begrüßt ("quel qu'en soit l'emprunteur"). Die CB hat sich in der Folgezeit auch über die Börsenzulassung supranationaler Organisationen aussprechen müssen; vgl. auch loi 10.7.69 sur la sollicitation de l'épargne publique, notamment en matière de val.mob.

Die Vorschriften des Art.26 AR gelten unabhängig davon, ob die Banken Inhaber der Titel sind oder diese kommissionsweise veräußern¹⁰⁾.

Der Benachrichtigung sind nach den Vorschriften der Bankkommission aufzustellende Unterlagen¹¹⁾, das sog. dossier, beizufügen, Art.27 AR, das Aufschluß über die wirtschaftliche Situation der Gesellschaft und die geplante Kapitalbeschaffung geben soll. In dem Dossier sind folgende Angaben zu machen:

- 1) diejenigen, die nach den Art.36 und 84 lcs. vorgeschrieben sind (12);
- 2) eine genaue Aufstellung über die Verbindlichkeiten des Ausstellers im In- und Ausland;
- 3) die Gründe der Kapitalbeschaffung;
- 4) ggf. die Bedingungen der Festübernahme, die Zusammensetzung, die Rechte und Pflichten des Bankenkonsortiums;
- 5) eine genaue Aufstellung über die Beteiligung an der Gesellschaft und das Portefeuille an Obligationen dieses Unternehmens.

3. Die Befugnisse der Commission Bancaire

Die Maßnahmen, die die CB aufgrund der ihr zugehenden Information zu treffen befugt ist, differieren nach dem Zweck der Kontrolle¹³⁾.

-
- 10) Ponlot, S.164 (es hat sich eine Art droit prétorien durch die Entscheidungen der CB herausgebildet) der Avis muß, wenn es sich um neu emittierte Titel handelt, nur von den ursprünglichen Inhabern, also den Emittenten (außer Festübernahme) erfolgen und von den Zeichnern bei teilweiser oder gesamter Festübernahme (besteht keine Vereinbarung einer "option pour le solde", Avis von dem Aussteller oder Übernehmenden), vgl. auch Rapp.CB 1936 S.52.
 - 11) Vgl. Rapp.CB 1964 S.107, nach Art.27 AR beschließt die CB im Rahmen der ihr von Art.28,29 aufgetragenen Aufsicht über den Inhalt des Dossiers. Wegen des "onder meer" besteht keine Beschränkung. Vgl. auch Ponlot, S.184. Dem Schutz der wahrheitsgemäßen Unterrichtung der CB dienen Strafvorschriften für den Fall der absichtlich falschen oder unvollständigen Unterrichtung, Art.204 No.8 lcs, Art.42 No.9 AR, No.185.
 - 12) Ponlot, aaO, wesentlich sind auch Angaben über die Gewinnbeteiligung des Vorstands.
 - 13) Vgl. hierzu van Ryn, No.1378.

- a) Ist zu befürchten, daß das Gleichgewicht auf dem KM durch die betreffende Emission gestört werden könnte¹⁴⁾, empfiehlt die CB die Verminderung des Volumens oder die zeitliche Staffelung des Angebots. Erst wenn keine Einigung zustande kommt, kann sie mittels einer zu begründenden Entscheidung das Vorhaben während drei Monaten untersagen, Art.28 AR.
- b) Ist die CB der Ansicht, daß die Bedingungen, unter denen der öffentliche¹⁵⁾ Verkauf vor sich geht, geeignet sind, die Zeichner über die Natur der Transaktion, oder über die mit den Titeln verbundenen Rechte¹⁶⁾ irrezuführen, unterrichtet die CB hiervon den Aussteller und jedes Vorstandsmitglied gesondert, sowie denjenigen, von welchem sie nach Art.26 AR benachrichtigt wurde, Art.29 Abs.1 AR¹⁷⁾.

Wird dieser Hinweis nicht befolgt, kann die CB auch hier höchstens drei Monate lang das öffentliche Angebot blockieren, Art.29 Abs.2 AR No.185.

Auch kann sie, wenn es sich um eine Börsenzulassung handelt, den Finanzminister ersuchen, den Börsenkomitees die Zulassung der Wertpapiere, die entgegen der Mahnung der CB emittiert werden, zu untersagen, Art.32 AR. Da hiermit die

-
- 14) Van Ryn, No.1381; Rapp.CB 1936,56, wenn Angebot oder Nachfrage den normalen wirtschaftlichen Bedarf überschreiten oder bei nicht ordnungsgemäßer Finanzierung.
- 15) Baron Frédéricq IX No.69, Fußn.1, die CB beurteilt den privaten oder öffentlichen Charakter; nach Art.5. Loi 10.7.1969 kann auch der König die Kriterien bestimmen. Ponlot, S.169 ff., bei einem Angebot nur an Altaktionäre hängt die Frage der Öffentlichkeit von der Verbreitung der alten Anteile ab. Bei Obligationen: Anzahl und Beziehung der Gläubiger zur Gesellschaft und die Umstände der Unterbringung; vgl. auch Rapp.CB 1963,100 "question de fait".
- 16) Z.B. Stimmrecht, Gewinnverteilung, Bezugsrecht. Baron Frédéricq No.74; Rapp.CB 1967 S.164, irreführend, wenn angegeben wird, die Kotierung werde nachgesucht, obwohl die Voraussetzungen hierzu nicht gegeben sind.
- 17) Nach van Ryn, No.1381 kann die CB ihr Einverständnis nicht unter der Bedingung der Beseitigung der Hindernisse erteilen, wie des öfteren geschehen.

Unterbringung beträchtlich behindert wird, ist dies eine wirksame Maßnahme neben dem bloß zeitlich begrenzten Verbot¹⁸⁾.

Die für den Emittenten bedrohlichste Sanktion gegen die Nichtbefolgung der Empfehlungen der CB beruht auf ihrer Befugnis, ihre Entscheidungen bezüglich der getroffenen Maßnahmen veröffentlichen zu können, Art.28 Abs.3 und Art. 29 Abs.4 AR¹⁹⁾.

Gegen die Entscheidungen der CB²⁰⁾ ist die Anfechtung gegeben, die beim Staatsrat eingelegt werden muß, der innerhalb zwei Monaten beschließt.

- c) Das Gesetz vom 27.3.1957 über die provisorische Regelung der Investmentanteile zum Schutze der Sparer²¹⁾ verleiht der CB weitere Befugnisse, die auch Verordnungscharakter haben können²²⁾.

- aa) Der CB obliegt die Registrierung der Verwaltungsgesellschaften hinsichtlich der Fonds, die in Belgien verwaltet werden sollen, Art.1 Abs.2. Nur solche registrierten Gesellschaften können belgische Investmentanteile verwalten und den Vertrieb in Belgien vornehmen. Beachtet die Gesellschaft nicht die Bestimmungen des Gesetzes oder dessen Ausführungsvorschriften, kann die CB den Vertrieb untersagen, oder die Genehmigung, die mit der Registrierung erteilt wird, zurück-

18) Dies ist kein Eingriff in die Befugnisse des Comité de la cote.

19) Heenen, S.328 ff., hiervon wurde aber, soweit ersichtlich, noch kein Gebrauch gemacht.

20) Nicht aber gegen Empfehlungen oder Ratschläge, van Ryn, No.1384.

21) Nach der Definition des Art.1 sind "fonds communs de placement" "une masse indivise de val.mob.gérée pour le compte de propriétaires indivis dont les droits sont représentés par des titres à ordre ou à porteur". Über die rechtliche Natur der Investmentzertifikate vgl. van Ryn, No.1340, 1345-50.
Die Emission von Zertifikaten "conférant un droit dans une masse composée de titres divers et gérée par un organisme spécialisé" unterfällt nicht dem AR No.185.

22) Vgl. hierzu van Ryn, No.1343 und 1338 ff.

ziehen. Hiergegen ist Berufung an den Finanzminister gegeben, Art.7 .

bb) Die CB ist ermächtigt, Verordnungen über die Gründung und Verwaltung wie auch den Vertrieb von Anteilscheinen zu erlassen. In den Vorschriften können auch Bestimmungen über die Risikoverteilung getroffen werden. Hierdurch kann auch die Publizität anlässlich des Vertriebs solcher Fonds geregelt werden. Die Verordnungen müssen jedoch durch den Finanzminister genehmigt werden.

cc) Die CB genehmigt die von der Verwaltungsgesellschaft beschlossenen Änderungen der Rechte der Anteilscheininhaber, Art.3 Abs.1 No.2.

d) Sie genehmigt weiterhin die Kapitalbeschaffung in der Öffentlichkeit zur Beteiligung an ausländischen Investmentfonds²³⁾.

Um zu verhindern, daß die Verwaltungsgesellschaft die Kontrolle über eine AG erlangt, bestimmt Art.2 Abs.4, daß die Satzung der Verwaltungsgesellschaft dieser nicht die ständige Befugnis verleihen kann, die Inhaber von Zertifikaten in den Generalversammlungen der belgischen Gesellschaften, deren Titel dem Fonds angehören, zu vertreten.

Abgesehen von der Sonderregelung des Gesetzes von 1957 hat die Tätigkeit der CB also eher einen überwachenden Charakter. Nur bei Gesetzesverletzungen kann sie die Art und Weise der Kapitalbeschaffung beeinflussen²⁴⁾. Meist handelt sie durch Empfehlungen und Verfügungen, um Gesetzesverletzungen zu verhindern²⁵⁾. Keinesfalls kann sie eine Emission als für das Publikum wenig vorteilhaft hinstellen. Äußert sie ande-

23) Vgl. hierzu van Ryn, No.1344 über die KM-Politik der CB.

24) Vgl. Rapport au Roi précédant à l'AR: "la CB n'aura jamais à se prononcer sur le fond des affaires", zit. bei van Ryn, No.1379.

25) Vgl. auch van Ryn, No.1378 und Civ.Bruxelles vom 28.6.1955, JT 56 S.71.

rerseits ihr "nihil obstat"²⁶⁾, heißt das nicht, daß sie die Operation gutheiße und für die Sicherheit der Anlage eintrete oder gar hafte²⁷⁾. Es bedeutet vielmehr nur, daß das Vorhaben nach ihrer Ansicht weder den KM noch die Interessen der Sparer beeinträchtigt.

Aus diesem Grund darf nach Art.30 AR auch nicht der Intervention der CB in den die Emission betreffenden Veröffentlichungen Erwähnung getan werden.

4. Die Rolle der CB auf dem Gebiet der Unterrichtung der Öffentlichkeit

Gehen die gesetzlichen Sanktionsbefugnisse der CB auch nicht sehr weit, so kommt ihr auf dem Gebiet der Information der Öffentlichkeit eine umso größere tatsächliche Bedeutung zu²⁸⁾. Zweck des Art.29 AR ist es, die Zeichner hinreichend über die Natur der angebotenen Titel zu informieren. Die CB trachtet daher danach, daß die gesetzlichen und freiwilligen Veröffentlichungen in der erforderlichen Form und zum vorgeschriebenen Zeitpunkt eingehalten werden. Hiermit werden die Publizitätsbestimmungen des Gesellschaftsrechts durch die Tätigkeit einer ebenso einflußreichen wie "schlagkräftigen" Organisation wertvoll ergänzt²⁹⁾. Erscheinen der CB die Publikationen als unzureichend³⁰⁾, fordert sie Ergänzungen und Abänderungen³¹⁾.

26) Baron Frédéricq, IX No.73, die Einverständniserklärung zieht zwei Verpflichtungen nach sich: 1) Art.28, der CB auf deren Ersuchen alle Angaben über das Ergebnis der Emission zu liefern, 2) nach Art.33 AR, muß jede Ges., die geschäftsmäßig Emissionen vornimmt, jährlich der CB zwei Wochen nach Feststellung des Jahresabschlusses die in Art.78 Abs.2 lcs vorgesehene Liste (Portefeuille mit Wertpapieren) vorlegen. Hiermit soll eine Kontrolle der Absorption der Titel in der Öffentlichkeit erreicht werden.

27) Baron Frédéricq, IX No.69; Rapp.CB 1936 S.51; Ponlot, S.164.

28) van Ryn, No.1373; Heenen, S.328 ff.

29) Van Ryn, No.1382; Baron Frédéricq, IX No.67; Ponlot, S.163; Rapp.CB 1967, S.199.

30) Vgl. van Ryn, No.1380: detaillierte und neueste Angaben über die finanzielle Situation im Prospekt; Rapp. CB 37 S.55: Angabe der Zusammensetzung des Portefeuille im Prospekt;

Daneben ist sie noch über die ihr vom kgl. Beschluß ausdrücklich zuerkannten Aufgaben hinausgegangen und hat überall dort, wo sie Mißstände entdeckte, mit der Gesellschaft Kontakt aufgenommen und ihr die Beseitigung nahegelegt. Dies hat sich vor allem hinsichtlich der Gewinnverteilung an den Vorstand und des im belgischen Aktienrecht gesetzlich nicht verankerten Bezugsrechts der Altaktionäre als nützlich erwiesen³²⁾.

Bei ihrer Tätigkeit verläßt sich die CB nicht allein auf die ihr zugehenden Benachrichtigungen, sondern verfolgt auch die Veröffentlichungen in den Zeitungen³³⁾ und die Wertpapierangebote im Moniteur Belge.

Während ihrer mehr als 35 jährigen Tätigkeit hat sich eine enge Zusammenarbeit mit den emittierenden Gesellschaften und den Banken herausgebildet, kraft deren die CB wesentlichen Einfluß auf Publizität und Emissionsmodalitäten nehmen kann. Viele Gesellschaften treten bereits vor der Benachrichtigung nach Art. 26 AR an die CB heran und informieren sich. Dies hat den Vorteil, daß die Generalversammlung keine Beschlüsse trifft, die später wegen Verweigerung des "nihil obstat" wieder abgeändert werden müssen³⁴⁾.

Rapp. CB 46/47, 85 f.; Angabe der Buchpositionen, die weder aus der Bilanz noch aus der Gewinn- und Verlustrechnung hervorgehen.

- 31) Van Ryn, II No. 1382; Rapp. CB 1967 S. 199, so hat die CB bei öffentlicher Zeichnung die NOTICE-Wiedergabe auf dem Verkaufsformular gefordert. Weitere Auslegung des Begriffs "nature de l'affaire": beziehe sich auch auf den Wert der Titel.
- 32) Heenen, aaO, S. 322. Hinwirken darauf, daß das Bezugsrecht in der Satzung verankert werde; vgl. CB Rapp. 1946/47, S. 77; 47/48 S. 58; van Ryn, No. 1380.
- 33) Baron Frédéricq, IV No. 322; Ponlot, S. 168; Rapp. CB 47/48 S. 55 f., gerade bei diesen kleinen Inseraten sind die Gesetzesübertretungen sehr zahlreich. In einem Falle hat die CB zu berichtigenden Artikeln aufgefordert. Alle potentiellen (!) Zeichner mußten ebenfalls mit eingeschriebenem Brief hiervon in Kenntnis gesetzt werden.
- 34) Beachte, daß Art. 26 voraussetzt, daß die HV die Modalitäten der Emission bereits festgelegt hat, vgl. Baron Frédéricq, IV No. 322; Ponlot, S. 166.

Die CB beeinflusst auch entscheidend die Zusammenstellung und Veröffentlichung des Prospekts³⁵⁾. Es hat sich nämlich die ständige Übung herausgebildet, daß der Emittent mit der CB den Inhalt des Prospekts vor dessen Veröffentlichung bespricht. Die Bankkommission hat darüber hinaus den obligatorischen Erlaß des gesetzlich nicht vorgeschriebenen Emissionsprospekts eingeführt³⁶⁾: "Le prospectus d'émission³⁷⁾ est le document de base qui doit permettre aux souscripteurs éventuels de décider s'il se recommande pour eux de participer ou non à la souscription des titres offerts publiquement. Il ne pourrait être remplacé en fait dans l'information obligatoire du public par des documents publicitaires sur lesquels le contrôle de la CB ne s'est pas exercé"³⁸⁾.

Demgemäß wird der CB ein Entwurf des geplanten Prospekts vorgelegt. Zur Vermeidung späterer Berichtigungen und der hierdurch verursachten Kosten hat sich dieses Verfahren bewährt³⁹⁾. In einem Fall, in dem die Anteilhaber in besonderem Maße auf die Redlichkeit der Mitgesellschafter angewiesen waren, hat die CB in diesem Stadium des Prospektentwurfs weitere Ausführungen verlangt⁴⁰⁾. In einem anderen Falle mußten ausbedungene besondere Vorteile, die nicht zur Kenntnis der Hauptversammlung gelangt waren, in ihren Einzelheiten im Prospekt erläutert werden⁴¹⁾.

35) Vgl. René Piret, in: la S.p.A., A.Sraffa .

36) Rapp. CB 1967 S.173.

37) Oder bei Börsenzulassung die besondere NOTICE, die die Stelle des Prospekts vertritt.

38) "Der Emissionsprospekt ist die eigentliche Grundlage für die Entscheidung der Zeichner, ob sich eine Beteiligung lohnt. Er kann nicht, was die vorgeschriebene Publizität anlangt, durch andere Publikationen ersetzt werden, die von der CB nicht geprüft wurden".
Ponlot, S.200; Rapp.CB 56-57 S.114.

39) Dabin-Ficker, S.14

40) Rapp. CB 65 S.112.

41) Rapp. CB 1965 S.105 .

In einem weiteren Fall wurde die Ansicht vertreten, daß die Veröffentlichung von Bilanzen, Gewinn- und Verlustrechnungen in Prospekten nur verlangt werden könne, wenn die Gesellschaft hierzu nach Handelsrecht (lcs) verpflichtet sei. Die CB war gegenteiliger Ansicht⁴²⁾. Die Unterbringung der Öffentlichkeit durch den Prospekt sei nicht in den lcs geregelt. Das Recht der Zeichner auf Information und der große Ermessensspielraum der CB aufgrund der Art.27,29 AR rechtfertige diese Interpretation. In einem Fall neueren Datums hatte die mit der Unterbringung beauftragte Bank gemeint, sich anstelle eines Prospekts mit einem die wesentlichen Punkte der Emission enthaltenden Bericht begnügen zu können. Die CB hat auch hier die Veröffentlichung eines ordnungsgemäßen Prospekts verlangt⁴³⁾.

Endlich hat die Bankkommission entschieden, daß eine Gesellschaft, deren Titel weit auf einem ausländischen Markt verbreitet sind, abgesehen von den Publizitätsvorschriften des betreffenden Landes auch die Pflicht habe, den ausländischen Aktionären einen Emissionsprospekt zukommen zu lassen. Dies besonders dann, wenn ihnen ein Bezugsrecht zustehe⁴⁴⁾.

Hinsichtlich der äußeren Form und des Aufbaus des Prospekts hat die CB eingeführt, daß jeder Zeichnungsschein mit dem Prospekt verbunden dem Interessenten ausgehändigt wird⁴⁵⁾.

II. Das Börsenwesen

1. Die Börsenorganisation

Die belgischen Börsen sind ebenso wie die CB öffentliche

42) Rapp.CB 1964 S.107, oft mußte die CB auch Veröffentlichungen zur Erläuterung einzelner Rubriken verlangen.

43) Rapp.CB 1966 S.147.

44) Rapp.CB 1963 S.101.

45) Rapp.CB 45/46 S.77; 1966 S.147; 1962, S.97.

Einrichtungen, Art.81 ff.⁴⁶⁾.

Die Börsenkommission, bestehend aus 6-15 Mitgliedern, Art. 91 Abs.1 wird von den ringberechtigten Maklern, die ihrerseits einen Verein mit Rechtspersönlichkeit bilden (Art.88 Abs.1) gewählt, Art.91 Abs.2. Sie ist das Organ der Makler, Art.88 Abs.2 und nimmt ihre beruflichen Interessen nach außen hin wahr, Art.93 No.1. Ihre Aufgabe sind die Regelung des täglichen Börsengeschehens, Art.93 No.3, die Bestellung der Makler, Art.93 No.2 und die Feststellung der Kurse, Art.93 No.3. Sie schlägt dem König die Börsenordnung vor, der sie daraufhin beschließt, Art.95.

Ein vom Finanzminister ernannter Regierungskommissar nimmt mit beratender Stimme an den Versammlungen der Börsenkommission teil, Art.90 Abs.2. Er hat das Recht, bei Verletzung des Gesetzes oder des öffentlichen Interesses zu intervenieren⁴⁷⁾. Die endgültige Entscheidung bleibt aber der Commission d'Appel vorbehalten.

Diese hat ihren Sitz in Brüssel und ist zum Zweck einheitlicher Spruchtätigkeit für alle belgischen Börsen zuständig⁴⁸⁾. Allein der Regierungskommissar kann gegen alle Entscheidungen der Börsenkommission Berufung einlegen, während seitens der übrigen Personen diese nur zulässig ist, wenn sie durch Entscheidungen der Börsenorgane betroffen wurden. Der Regierungskommissar nimmt insofern also das öffentliche Interesse wahr.

Das Comité de la Cote⁴⁹⁾ ist zuständig für die Zulassung

46) Des 1.Buches; V.Titels des Code de commerce "des bourses de commerce, agents de change et courtiers", abgeändert durch die kgl. Beschlüsse von 1934, 1935 und 1939; Dabin-Ficker, S.14; van Ryn-Heenen, No.1870.

47) Vgl. van Ryn, No.1870 ff.

48) Dto., No.1883.

49) Die Befugnisse des Comité de la Cote sind größer als die der CB, die nicht materiell entscheidet, van Ryn, No.1880, 1870 ff. Die Geschäftsordnung wird durch kgl. Beschluß bestimmt, Art.101.

zur Notierung⁵⁰⁾, die Suspendierung und endgültige Streichung von der Kursliste. Es besteht aus 6-12 Mitgliedern, die vom Finanzminister ernannt werden. Auch an den Sitzungen dieses Börsenausschusses nimmt der Kommissar mit beratender Stimme teil, Art.101 Abs.7.

2. Die Zulassung zum öffentlichen Handel und zur Notierung

Die Zulassungsanträge sind an das Comité de la Cote zu richten, das nach Art.102 alle Umstände, die für die Zweckmäßigkeit der Zulassung von Bedeutung sind, prüft⁵¹⁾. Für alle Anträge gilt, daß zuvor die CB von der zu beantragenden Kotierung unterrichtet wird, Art.26 AR No.185.

a) Die Zulassungsvoraussetzungen:

Das Grundkapital muß mindestens 10 Mio.FB betragen, Art. 102 Abs.2 No.1. Nach No.2 muß die Gesellschaft Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen von mindestens zwei Geschäftsjahren veröffentlicht haben.

Die Formalitäten nach Art.40 und 87 lcs (NOTICE) mit dem in den Art.36 und 84 vorgeschriebenen Inhalt muß wenigstens zehn Tage vor der Notierung im Anhang zum Moniteur Belge veröffentlicht werden (52), oder die letzte Veröffentlichung einer NOTICE darf nicht länger als drei Monate her sein (53). Die Veröffentlichungspflicht obliegt dem Antragsteller, der die NOTICE auch unterzeichnen und datieren muß und seine Adresse wie auch die Bezeichnung der Gesellschaft angeben muß.

Die Börsenzulassung ausländischer Titel ist nach Art.108 von der Genehmigung des Finanzministers abhängig (54). Aus-

50) Abs.8; das Comité entscheidet innerhalb drei Monaten, Art.101.

51) Der Kompetenz des Comité unterliegen nicht Titel des belgischen Staates und der Gebietskörperschaften etc. vgl. Art.105.

52) Wauwermans, No.184, Notierung ist "appel permanent au public"; Resteau, No.570, mindestens während der Prüfung des Antrags, Ausnahme 39,88 lcs.

53) Heenen, S.328 ff., meist folgt auf die Emission der Zulassungsantrag unmittelbar; Art.40 Abs.2 lcs verzichtet daher auf wiederholte Veröffentlichung, vgl. auch Resteau, II No.1656.

54) Nach Art.108 § 3 kann der Fin.Min. die Verweigerung im Moniteur veröffentlichen, dann ist jedem, besonders aber den Maklern und den Banken verboten, an der Verwirklichung des Vorhabens teilzunehmen.

ländische Gesellschaften müssen nach Art.199 lcs.vorher auch ihre Satzung veröffentlichen, während der Notierung Bilanz- und Geschäftsbericht publizieren, vgl. Art.199 Abs.2 lcs. Die Wertpapiere müssen zudem im Ausland oder in Belgien an einer anderen Börse notiert sein und Gegenstand eines einigermaßen regen Handels sein. Eine Verpflichtung, die vom belgischen Gesetz geforderten Veröffentlichungen vorzunehmen, ist abzugeben (55).

Die Wertpapiere müssen frei handelbar sein. Die Kotierung von Obligationen erfordert die vorherige Zulassung der Aktien der Gesellschaft.

Dem Zulassungsantrag ist die Satzung und eine Annahmeerklärung der mit der Unterbringung betrauten Banken beizufügen. Die Angaben der NOTICE sowie die fünf letzten Jahresberichte und Bilanzen sind ebenfalls einzureichen.

Bei Investmentfonds muß die Satzung der Verwaltungsgesellschaft und eine Liste der im Portefeuille enthaltenen Werte vorgelegt werden.

Das Börsenkomitee kann jegliche weiteren Auskünfte verlangen, wenn es sich um Punkte handelt, die mit den Rechten der Inhaber der Titel in Beziehung stehen. Bei einer Gefährdung ihrer Interessen kann sie Auflagen machen oder den Antrag zurückweisen, vgl. Art.31,32 AR vom 2.9.1960.

b) Die Prüfung des Antrags

Die dem Zulassungsantrag beigefügten Angaben werden zusammenfassend in einem dem Comité de la Cote vorzulegenden Bericht geprüft; das Comité entscheidet dann über die Zweckmäßigkeit der Zulassung. Wie aus Art.102 des AR No.84 vom 30.1.1935 hervorgeht, trifft das Comité seine Entscheidung unabhängig von der Bankkommission.

Eine Streichung von der Kursliste ist bei Verstößen gegen die Börsenordnung und wenn der Handel in dem betreffenden Papier nicht genügend rege ist, möglich.

55) Vgl. Rapp.CB 1959/60, sog. NOTICE spéciale tenant lieu de prospectus d'émission. Die CB war der Ansicht, daß belgische und ausl.Gesellschaften gleichzubehandeln seien. Dies warf bei angelsächsischen Gesellschaften keine Probleme auf, da diese sehr ausführliche Prospekte veröffentlichen. In anderen Ländern stellen die Gesellschaften aber nicht die in Belgien üblichen Informationen zur Verfügung. Die früher starre "Rspr." der CB brachte mit sich, solchen Titeln den Zugang zum belg. Markt zu erschweren. Daher hat die CB in einigen Fällen eine geringere Publizität zugelassen. Sie ging nämlich davon aus, daß der belg.Sparer sich bis zu einem gewissen Grad auf das "statut national" der ausl.Werte verlassen muß und es nicht immer möglich sei, einen mit den belg. Titeln identischen Schutz zu gewährleisten.

Nach Art.104 Abs.1 ist gegen die Entscheidung des Comité die Berufung an die Commission d'Appel innerhalb zwei Wochen zulässig. Gegen deren Entscheidung ist die Anrufung des Conseil d'Etat gegeben⁵⁶⁾.

Allein aufgrund der Tatsache, daß ihre Titel zugelassen sind, übernehmen die Aussteller die Verpflichtung, die Bedienung der Wertpapiere zu gewährleisten und die Namen der Banken anzugeben, die dies in ihrem Ursprungsland tun⁵⁷⁾. Außerdem sind dem Komitee und der Kommission jedes Jahr eine Abschrift von Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung nebst einem Bericht des Vorstands und aller Gesellschafterversammlungen einzureichen, sowie binnen Monatsfrist alle Satzungsänderungen mitzuteilen.

c) Die Notierung von Amts wegen

Sie erfolgt durch Grundsatzentscheidung des Komitees auf Vorschlag der Börsenkommission, wenn ein Titel einen regelmäßigen Umsatz aufweist, Art.104 Abs.1 des AR No.61 vom 10.11.1967. Die Aussteller, die hiervon betroffen werden, erhalten von dem Vorschlag seitens des Komitees Nachricht⁵⁸⁾. Erfolgt dann innerhalb von drei Monaten kein Zulassungsantrag, teilt das Komitee dies der CB nach Art.26 AR No. 185 und der Gesellschaft mit, die hierdurch den Verpflichtungen des 2.Abschnittes des AR No.185 unterliegt, Art.104 Abs.2⁵⁹⁾.

3. Die Verantwortlichkeit für die Einhaltung der Publizitätsvorschriften.

Im Gegensatz zu den Publizitätsvorschriften bei Gründung,

56) Van Ryn, No.1885

57) Vgl. Art.107 code de commerce, und AR vom 2.9.1960. Hinzukommen die Mitteilungen nach Art.29/30 lcs.

58) Resteau, I No.570/71.

59) Diese Mitteilung hat nämlich die Wirkung eines Avis nach Art.26 bei freiwilliger Antragstellung, daher ist Art.27 AR anwendbar, vgl. Rapp.CB 1967 S.160.

Kapitalerhöhung und Emission von Wertpapieren hat sich der Gesetzgeber bei der Börsennotierung nicht über die zivilrechtlichen Folgen für ihre Nichtbeachtung ausgesprochen⁶⁰⁾. Es ist daher auf die allgemeinen Vorschriften über unerlaubte Handlungen, Art.1382/83 Cc. zurückzugreifen. Eine Klage wegen fehlender NOTICE wird aber wegen der Schwierigkeit, den Ursachenzusammenhang nachzuweisen, kaum zum Erfolg führen. Eher wird dies möglich sein bei einer NOTICE mit unrichtigen Angaben.

Wurden die Art.40, 87 und 199 lcs nicht beachtet, so ist bei Fahrlässigkeit Art.201, bei Vorsatz Art.204 lcs anwendbar, der eine Geldbuße ausspricht.

60) Wie aus dem Protokoll der Senatssitzung vom 12.5.1905 hervorgeht, geschah dies durch eine Unaufmerksamkeit. Der Vorsitzende verkündete sein "je déclare adopté", obwohl (von ihm überhörte) Einwendungen laut wurden; vgl. hierzu Resteau, aaO und Comm.L.III B,1 Art.40 No.2; Baron Frédéricq, IV No.328.

B. Die Emissionspublizität und ihre Regelung

Das belgische Recht in dieser Materie weist viele dem französischen Recht verwandte Züge auf. Daher soll im folgenden in Anlehnung an die im französischen Teil vorgenommene Gliederung zuerst die gesetzliche Publizität und die hierfür besonders vorgesehene Haftung untersucht werden. Diese Haftung kann als formelle Haftung gekennzeichnet werden, da sie sich nur auf die Nichteinhaltung der gesetzlichen Publizität und ihre Folgen erstreckt.

Hierbei wird gleichzeitig auf die Frage einzugehen sein, inwieweit das Gesetz den Prospekt geregelt hat. Wie oben bereits erwähnt, gibt es in Belgien keinen gesetzlichen Prospekterlaßzwang i.e.S. Allein die CB verlangt die Ausgabe eines Prospekts. Hingegen hat der Gesetzgeber den Inhalt des Prospekts wie in Frankreich in vielen Bestimmungen in seinem Mindestmaß festgelegt. Daneben kann in den zahlreichen Vorschriften über die Publizität bei Kapitalbeschaffung ein PZ i.w.S. gesehen werden.

Im Anschluß daran soll auf die allgemeine Haftung (d.h. nicht formelle Haftung) des Verwaltungsrats des Ausstellers, der Gesellschaft selbst und der Banken für den unrichtigen Prospekt eingegangen werden.

I. Die gesetzliche Publizität bei Kapitalbeschaffung

Das belgische Gesellschaftsrecht⁶¹⁾ kennt hierzu umfassende Vorschriften, die sich hinsichtlich des Anlasses der Veröf-

61) Das öffentl. Angebot von Wertpapieren ist nicht in einem Gesetz geregelt, sondern über mehrere Gesetze verstreut; vgl. 108 Code de comm., den kgl. Beschluß v. 9.7.1935 und v. 30.11.1939 hinsichtlich des Vertriebs von Wertpapieren, schließlich über die gesetzliche Publizität: Loi du 18 mai 1873 et les lois qui l'ont modifiée, coordonnées par l'Arrêté Royal du 30 nov. 1935, veröff. im Moniteur v. 5.12.1935 (mit späteren Abänderungen, von denen die wichtigste die v. 25.5.1913 ist). Diese Vorschriften sind enthalten im Code de commerce, Livre I, Titre IX "Des Sociétés". Vgl. hierzu Art. 32, 33, 36, 40, 84-88, 199, 201, 202, 204 Abs. 3 u. 5. Über die öffentlichen Emissionen und den Spärschutz, vgl. J. Heenen, les souscriptions publ., S. 319 ff., über die Regelung der Unterbringung im allg., van Ryn, No. 1357-1396.

fentlichungspflicht in vier Kategorien einteilen lassen.

- 1) Die Vorschriften bei Gründung, Art.32 lcs.
- 2) Die Bestimmungen bei Kapitalerhöhung, Art.34 lcs.
- 3) Die Publizitätspflichten beim öffentlichen Verkauf, Art.36,37,84 lcs.
- 4) Die Vorschriften beim Verkauf über die Börse, Art.40 lcs.

1. Wegen der besonderen Informationsbedürftigkeit des Publikums anlässlich einer Stufengründung⁶²⁾ gelten hier gegenüber der Einheitsgründung strengere Vorschriften.

Nach Art.32 Abs.2 lcs ist der Satzungsentwurf zu veröffentlichen und müssen die Zeichnungsscheine in doppelter Ausfertigung (Art.32 Abs.3) bestimmte Angaben über die zu gründende Gesellschaft und ihre Gründer enthalten⁶³⁾. Zeichnungen ohne vorherige Veröffentlichung des Satzungsentwurfs und ohne Beachtung der gesetzlich vorgeschriebenen Angaben auf dem Zeichnungsschein sind unwirksam zum Schutz der Zeichner, die dann ihr Kapital wieder zurückfordern können⁶⁴⁾.

Nach Art.32 Abs.5 müssen Prospekte⁶⁵⁾, Zirkulare⁶⁶⁾, An-

62) Die freilich fast völlig außer Gebrauch gekommen ist, Heenen, les souscriptions publ., S.321; F.De Sola Canizarès, La constitution de la SA en droit comparé, Paris 1959, S.118, die Simultangründung ist die einzige gängige Gründungsform. Auch bei öffentl. Zeichnung werden die Titel zuerst von Banken übernommen. Ommeslaghe, P. Le contrôle de la constitution des SA en droit belge, Brux. 1962; van Ryn, No.484; Baron Frédéricq, IV S.478, 483; Piret, S.608; Grégoire, Manuel des SA, Brux.1968, No.13; Wauwermans, No.108; Resteau I No.365, Dabin-Ficker, S.12.

63) Insbesondere die Angaben nach Art.30 lcs, Gegenstand des Unternehmens, Beschreibung der Sacheinlagen, ihre Belastungen, Gegenwert, die Gründervorteile und die Gründungskosten. Seit dem Gesetz vom 30.6.1961, Art.1 gibt es einen Betriebsprüfer, der die Sacheinlagen prüft im Verhältnis zu ihrem Gegenwert. Gründer und Zeichner erhalten je ein Exemplar des Zeichnungsscheins.

64) Resteau, I No.400; Baron Frédéricq, principes, No.821, 310, im ersten Falle Nichtigkeit, im zweiten Anfechtbarkeit; a.A. Guillery, C.L.III No.516.

65) Alle Schriftstücke, die von Hand zu Hand gehen, private Korrespondenz ist ausgenommen, Resteau, I No.399, 543; Wauwermans, No.114.

66) Dto.

schläge⁶⁷⁾ und Zeitungsinserate denselben Inhalt wie die Zeichnungsscheine aufweisen⁶⁸⁾.

2. Für die Kapitalerhöhung⁶⁹⁾ gilt die nämliche Publizität wie für die Gründung, Art.34 lcs. Werden hierbei Sacheinlagen gemacht, muß ein Betriebsprüfer nach Art.34 Abs.2 einen Bericht mit genauer Beschreibung der Einlagen, der Bewertungsweise und dem Gegenwert für die Einlagen erstellen⁷⁰⁾. Dieser Bericht muß dem Sonderbericht des Vorstands über das Interesse der Gesellschaft an den Sacheinlagen und der Kapitalerhöhung beigelegt werden⁷¹⁾. Der Vorstand hat sich in seinem Bericht auch über die Gründe einer evtl. Abweichung vom Prüferbericht hinsichtlich der Höhe des angesetzten Gegenwertes auszusprechen. Hierdurch werden die Zeichner in die Lage versetzt, aufgrund objektiver und nachprüfbarer Unterlagen sich eine Meinung über den wirtschaftlichen Nutzen einer Beteiligung zu bilden. Nach dem Gesetz vom 18.5.1873 konnten die Gründer den Wert der Sacheinlagen und ihre Entschädigung in Gesellschaftsanteilen in der Gründungs-urkunde noch frei festlegen⁷²⁾. Zur Vermeidung der hierbei praktizierten Mißbräuche führte der belgische Gesetzgeber nach französischem Vorbild⁷³⁾ ein relatives Veräußerungsverbot für Anteile ein, die für Sacheinlagen gewährt worden

67) Jedes Schriftstück, das an öffentl.zugänglichem Platz angeheftet wird, Baron Frédéricq, II No.820; Resteau, No.541.

68) Bei den letzteren wird in Art.32 Abs.5 S.2 die Ausnahme gemacht, daß dies nicht gelte, wenn sie sich auf die Bekanntgabe des Datums der Veröffentlichung des Satzungsentwurfs beschränken.

69) Grégoire, No.23 S.36 f.; Heenen, S.320 ff.

70) Gesetz v.30.6.1961, Art.4, bzgl. des Prüfungsberichts bei Gründung s.o. Fußn.63.

71) Vgl. Dabin-Ficker, S.17, da der Betriebsprüfer nur ein Gutachten zu erstellen hat und sich nicht an die Stelle des Verwaltungsrats setzen kann.

72) Vgl. Dabin-Ficker, S.15 ff.

73) Gesetz vom 24.7.1867.

waren⁷⁴⁾. Ausländische Aktien, die für Sacheinlagen hingegeben worden waren, wurden mit dem absoluten Veräußerungsverbot von zwei Jahren belegt. Da diese Vorschriften Fusionsvorhaben und Integrationsprogramme behinderten und dem EWGV hinsichtlich der Liberalisierung der Kapitalbewegungen entgegenstanden, wurden sie nach dem Gesetz vom 30.6.1961, Art.6 durch ein Prüfungssystem ersetzt⁷⁵⁾.

Nach Art.34 Abs.4 müssen bei Kapitalerhöhung durch Zeichnung auf den Zeichnungsscheinen ebenfalls die oben erwähnten Angaben gemacht werden.

3. Neben der bei Gründung und Kapitalerhöhung in den Art.32 und 34 lcs vorgeschriebenen Publizität hat das belgische Gesetz in Anlehnung an das französische Recht die Veröffentlichung einer NOTICE im Anhang zum Moniteur Belge eingeführt, wenn der Verkauf, das Angebot und die Ausstellung von Anteilen öffentlich stattfinden soll⁷⁶⁾, Art.36 lcs. Eine entsprechende Vorschrift für Schuldverschreibungen findet sich in Art.84 lcs⁷⁷⁾.

74) Gesetz v. 25.5.1913, Art.47, bis zum 10.Tag nach Veröffentlichung des zweiten Jahresabschlusses war Übertragung nur mittels öffentlicher oder privatschriftlicher Urkunde möglich, sonst Nichtigkeit, die aber nur vom Käufer geltend gemacht werden konnte; vgl. van Ryn, No.543.

75) Hierüber Dabin-Ficker, S.15 ff. Das System der beschränkten Handelbarkeit wurde bezüglich der Genusscheine aufrechterhalten, Art.47 n.F.; vgl. aber das luxemburgische Gesellschaftsrecht, das noch das relative Veräußerungsverbot kennt, Art.44.

76) Über die einzelnen Begriffe van Ryn, No.1360 ff. Beachte die Ausnahmen für Verkäufe der Justiz und der CB, Art.39,88 lcs. Hier ist weder Agiotage noch Betrug zu fürchten, Resteau, I No.545, Wauwermans, No.122.

77) Heenen, S.320 ff., Obligationen werden meist direkt von der Gesellschaft untergebracht, daher zeichnet meist der Vorstand die NOTICE; van Ryn, No.1362. Resteau, III No.1635, Art.84 muß ebenso wie Art.36 interpretiert werden, es ist die öffentliche Emission gemeint. Das Kriterium der Öffentlichkeit fehlt, wenn Titel en bloc an ausl. festübernehmende Bank abgegeben werden, ist aber gegeben, wenn öffentl. Zeichnung oder vente au robinet angewandt werden. No.1645: nicht, wenn bei Gründung schon Emission und Zeichnung vereinbart werden.

4. Die Formalität der Veröffentlichung der NOTICE ist auch vor der amtlichen Notierung an einer Handelsbörse zu erfüllen, da die Börsennotierungen eine ständige Beanspruchung des KM darstellt⁷⁸⁾, Art.40,87 lcs.

Gemäß Art.199 lcs sind Titel ausländischer Gesellschaften denselben Publizitätsmaßnahmen unterworfen⁷⁹⁾. Zusätzlich müssen hinsichtlich solcher Werte die Gründungsakte und Satzungsänderungen⁸⁰⁾ der Gesellschaft in einer der Landessprachen im Anhang zum Moniteur veröffentlicht werden⁸¹⁾.

Der gesetzgeberische Zweck der NOTICE besteht darin, daß keine öffentliche Veräußerung von Wertpapieren ohne die Einhaltung der publizitären Minimalerfordernisse vor sich gehen soll. Da nämlich vor dem Gesetz von 1913 ein strenger Veröffentlichungszwang nur für die Sukzessivgründung galt, wurde sie gemieden. Stattdessen gründete man simultan und stieß anschließend erst die Anteile an die Öffentlichkeit ab⁸²⁾.

78) Seitens des Zulassungsantragstellers, Wauwermans, No. 184 "appel permanent au public".

79) Van Ryn, No.1359, nicht aber Investmentanteile und nur soweit in Belgien Vertrieb vorgenommen wird, da Ziel Schutz der belgischen Sparer ist, Resteau, Comm.L.S.3 No.13.

80) Wauwermans, No.1101; van Ryn, No.1136, obwohl Art.198 dies nicht ausdrücklich sagt. Man schließt dies daraus, daß die Bilanzveröffentlichung wie bei belgischen Gesellschaften zu erfolgen hat. Aber nicht obligatorisch in derselben Form wie belg.Ges. (Art.77), sondern wie sie den Aktionären vorgelegt wird. (Ebenso Gewinn- und Verlustrechnung u. eine Liste des Verw.-u.Aufs.Rats) Van Ryn, No.1138, vgl. Resteau, I No.530, Verbindung des Satzungsentwurfs mit dem Gründungsprotokoll.

81) Art.199 ist aber nur auf bereits gegründete Gesellschaften anwendbar, da sonst ein Verstoß gegen das IPR und gegen Art.3 Abs.3 Cc. gegeben wäre: Zuständigkeit des Gesetzes des Gründungslandes, vgl. hierzu Resteau, No. 550, C.L. 2.Teil, No.13 (zit.bei van Ryn, No.1359). Art.199 wurde deshalb eingeführt, weil man die Gründung von Gesellschaften auf ausl.Boden und anschließende Einschleusung der Titel in Belgien fürchtete.

82) Resteau, I No.526; van Ryn, No.1358; Wauwermans, No.161.

Aber auch bei einer Emission außerhalb der Gründung, Kapitalerhöhung und der Begebung von Anleihen war eine gesonderte Publizität durch die NOTICE erforderlich. Beauftragt der Aussteller nämlich ein Bankenkonsortium mit der Unterbringung, ist die Vorschrift des Art.34 i.V.m.32 lcs über den obligatorischen Zeichnungsscheininhalt nicht anwendbar und eine Umgehung des Veröffentlichungszwanges auf diese Weise möglich.

ad 3. Unter Art.36 fällt jegliche Art der Veräußerung von Wertpapieren, soweit er öffentlich vor sich geht: Verkauf, wozu auch die öffentliche Zeichnung und öffentliche Emission fallen⁸³⁾.

Es fällt auf, daß das Gesetz keinen Sammelbegriff wie öffentliche Veräußerung gebraucht hat. Im Sinne einer möglichst vollkommenen Information des Publikums sollte aber jede Veräußerung, auch wenn es sich um keine Emission im großen Stil handelt, Anlaß zur Veröffentlichung geben⁸⁴⁾. Die Anzahl der angebotenen Titel spielt keine Rolle, jede Aufforderung an eine unbestimmte Vielzahl von Personen läßt die Verpflichtung zur Veröffentlichung einer NOTICE entstehen⁸⁵⁾. Wurde sie aber einmal veröffentlicht, gilt sie

83) Resteau, No.527. Der Reg.Entwurf lautete: "toute vente d'actions par souscription publique". Die Senatskommission schlug vor: "toute émission publique d'actions ainsi que toute vente d'actions par souscription publique". Der Justizminister riet dann, die Worte "toute émission publique" wegzulassen, da richtiger sei, bei Obligationen den Begriff Emission zu gebrauchen, eigentlich gebe es keine Aktienemission. Siehe die Kritik hierzu bei Resteau,aa0; Wauwermans,No.151; Emission, jede Art der Schaffung und des In den Verkehr Bringens von Titeln.

84) Wauwermans, No.148,152; Baron Frédéricq, IV No.323.

85) Wauwermans,No.148, das Gesetz hat die Frage der Öffentlichkeit als eine "question de fait" offengelassen. Keine Öffentlichkeit bei Angebot nur an Altaktionäre, oder bei Veräußerung eines "Aktienpakets" an einen Einzelnen, oder bei Angebot an feste Kundschaft. Öffentlichkeit hingegen bei Angebot an ständig wechselnde Kundschaft, oder durch "démarchage" und Zeitungsinsertate.

auch für alle folgenden Angebote des betreffenden Titels.⁸⁶⁾

Die NOTICE muß mindestens zehn Tage vor dem öffentlichen Angebot publiziert werden, so daß Interessenten sich über ihre Angaben informieren können. Nicht unbegründet ist die Kritik daran, daß keine Maximalfrist vorgeschrieben wurde, denn die Bekanntmachung kann wieder in Vergessenheit geraten, wenn zuviel Zeit verstrichen ist⁸⁷⁾.

Die NOTICE ist zu datieren und zu unterzeichnen mit Angabe des Namens, Berufs und Wohnsitzes des Verkäufers⁸⁸⁾, Art. 36. Die Angaben der NOTICE variieren je nachdem, ob die Gesellschaft weniger als fünf Jahre oder länger existiert, Art. 36 Abs. 2. Im letzteren Falle verlangt das Gesetz nicht die Angaben nach Art. 30 lcs, da es der Ansicht ist, daß die Gesellschaft sich bereits im Geschäftsleben genügend bewährt hat.

Im wesentlichen enthält die NOTICE Angaben über den Geschäftsgegenstand des Unternehmens, den Betrag der nicht liberierten Anteile, die Zusammensetzung des Verwaltungs- und Aufsichtsrats, das Datum der Gründungsakte und die einzelnen Satzungsänderungen. Weiterhin ist die letzte Bilanz und die letzte Gewinn- und Verlustrechnung oder die Angabe, daß noch keine veröffentlicht wurde, bekanntzugeben⁸⁹⁾.

86) Wauwermans, No. 148, 152, 159; Resteau, No. 529, der aber der Ansicht zuneigt, jeder einzelne müsse eine NOTICE veröffentlichen.

87) Van Ryn, No. 1363; Resteau, No. 528/29; Baron Frédéricq, No. 323. Wenn die Angaben nicht den Gegebenheiten zu Beginn der Transaktion entsprechen, ist nach Resteau, I No. 528 eine Berichtigung erforderlich.

88) Zwischenpersonen müssen die NOTICE nicht unterzeichnen, vgl. Resteau, I No. 529, im Senat habe man nur an eine Emission im großen Stil gedacht, daß die Verkäufer unterzeichnen müssen, sei daher wohl irrtümlicherweise im Gesetz stehengeblieben.

89) Vgl. hierzu Resteau, I No. 530 bzgl. Art. 36 No. 6: die letzte Bilanz vor Veröff. der NOTICE oder vor Verkauf. Resteau, aaO nimmt letzteres an, da sonst eine Umgehung leicht wäre. In solchen Fällen hat die CB ihr "nihil obstat" von der Veröffentlichung einer neuen NOTICE abhängig gemacht oder angeraten, die Bekanntgabe der NOTICE auf den Zeitpunkt nach Feststellung der Bilanz hinauszuschieben, in

Bei Obligationen sind die Angaben nach Art.84 lcs zu beachten. Dies sind Hinweise über die Dauer der Gesellschaft, die hypothekarische Belastung der Grundstücke, über den Betrag der schon emittierten Obligationen und die hierfür bestellten Sicherheiten. Außerdem sind Zahl und Nominalbetrag der zu emittierenden oder zu verkaufenden Obligationen⁹⁰⁾, die Verzinsung und die Bedingungen der Rückzahlung mitzuteilen.

Dem Zweck, einem möglichst breiten Interessentenkreis den Inhalt der NOTICE bekanntzumachen, dienen auch die Art.37 und 85 lcs, wonach Prospekte und Zirkulare, Inserate und Anschläge den Text der NOTICE enthalten müssen⁹¹⁾.

Die Erforderlichkeit dieser Bestimmungen ergibt sich daraus, daß das amtliche Bekanntmachungsblatt nur von einem beschränkten Personenkreis gelesen wird. Das Gesetz bedient sich hier der freiwilligen Publizität, um den Aussteller oder das Emissionshaus zu einem Mindestmaß an informativen Angaben zu veranlassen. Da dieser fakultative Prospektzwang auch für den Inhalt von Zeichnungsscheinen gilt, Art.37 Abs.2, ist gewährleistet, daß der NOTICE-Inhalt bei jeder öffentlichen Zeichnung⁹²⁾ dem Interessenten zur Kenntnis gebracht wird.

anderen Fällen wurde die Ergänzung des Prospekts unter Berücksichtigung des neuen Jahresbeschlusses verlangt, Ponlot,S.266; Rapp.CB 1939 S.69: hier war die Bilanz 15 Monate alt!

90) Beachte hier den Unterschied zwischen Emission und Verkauf. Hiernach fallen ausdrücklich auch die folgenden Veräußerungen geringen Umfangs unter den NOTICE-Zwang.

91) Wauwermans,No.160, allerdings nicht wortwörtlich. Für Inserate und Anschläge gilt auch hier die Ausnahme, daß die NOTICE nicht wiederzugeben ist, wenn sie sich auf Angabe des Datums der Veröff., Anzahl und Preis der angebotenen Titel beschränken. Auch die freiwilligen Angaben in der NOTICE müssen in Prospekten etc. wiedergegeben werden, Resteau,I No.540.

92) Aus der Fassung "wenn der Verkauf durch öff.Zeichnung geschieht..." ist zu schließen, daß nicht bei jeder Art des Vertriebs ein Zeichnungsschein (mit NOTICE-Inhalt) zu übergeben ist, Resteau,I No.537; vgl. auch Baron Frédéricq,IV No.325,Art.36, setze Titel, die schon einen ursprünglichen Zeichner gefunden haben, voraus.

II. Die besondere formelle Haftung für die Richtigkeit der gesetzlichen Publizität

1. Die soeben beschriebene Publizität hat in Art.35 No.4 lcs⁹³⁾ eine zivilrechtliche Sanktion gefunden. Gründer⁹⁴⁾ und bei Kapitalerhöhung der Vorstand⁹⁵⁾ haften gesamtschuldnerisch gegenüber den "Betroffenen"⁹⁶⁾ für den Ersatz des Schadens, der eine unmittelbare und direkte Folge des Fehlens oder der Unrichtigkeit der Angaben ist, die nach Art.30,32,34 lcs in der Satzung, ihrem Entwurf oder in den Zeichnungsscheinen zu machen sind, sowie für die Überbewertung der Sacheinlagen. Insoweit der Inhalt des Prospekts von der gesetzlich vorgeschriebenen Publizität betroffen ist, wird durch Art.35 No.4 lcs auch die Verantwortlichkeit für die Richtigkeit seines Inhalts geregelt, aber nur formell, da diese Haftung nur soweit reicht, wie die gesetzlich vorgeschriebenen Angaben nicht oder nicht richtig gemacht wurden⁹⁷⁾.

93) Daneben gelten die allg.Vorschriften, Art.1382/83 Cc. für denselben Tatbestand der Falschunterrichtung, Wauwermans, No.122; Passeleq, No.1134; van Ryn, No.499 ff.: "la responsabilité légale s'ajoute à celle du droit commun, l'existence de l'irrégularité est la preuve de la faute"; vgl. auch Pand.Belg.vol.99 unter SA, No.265; Resteau, No.458; van Ryn, No.505; anstelle der Nichtigkeit wegen nicht ordnungsgemäßer Gründung (Gesetz v.22.5.1886), Art.29 trat die Gründerverantwortlichkeit; nach Baron Frédéricq, principes, No.821 ist daneben die Unwirksamkeit der Zeichnung gegeben.

94) Über den Begriff des Gründers vgl. Art.31 bzgl. der Simultangründung "ceux qui ont comparu à l'acte constitutif" vgl. auch van Ryn, No.500; Resteau, No.457; Guillery, t.II No.553; Pand.Belg.vol.99 unter SA No.293; Wauwermans, No.109. Gründer bei der Stufengründung "tous ceux qui ont comparu à l'acte projet", van Ryn, No.500. Beispiel für die Gründerhaftung: Brux. v.5.12.1906, Jur.Com.Brux.07 S.74 (JT 07 S.1038), Com.Brux.v.26.1.05, JT 05 S.738; Brux.v.3.7.07, J.com.Brux.07 S.481 (JT 07 S.1070).

95) Vgl. Wauwermans, No.130.

96) Baron Frédéricq, No.320, "les tiers et les autres actionnaires", Pand.Belg.vol.99 unter SA, No.239, "celui qui avait un intérêt dans la société, les tiers comme les associés".

97) Passeleq, No.2128, "la responsabilité spéciale de l'art.

Die Haftung tritt bereits aufgrund der unrichtigen Veröffentlichung ein⁹⁸⁾, so daß ein Verschulden der Gründer oder des Verwaltungsrats nicht nachgewiesen werden muß. Diese gesetzliche Verschuldensvermutung kann aber widerlegt werden, wenn eine inzwischen erschienene Bilanz Unstimmigkeiten klaggestellt hat⁹⁹⁾. Daneben können die Zeichner auch die Unwirksamkeit des Vertrags geltend machen, weil er durch Irrtum oder Arglist zustandegekommen ist¹⁰⁰⁾. In diesem Falle werden Gründer oder Verwaltungsrat anstelle der ursprünglichen Zeichner als Inhaber der Titel angesehen¹⁰¹⁾, so daß die vollständige Zeichnung der Anteile gewährleistet ist. Gegebenenfalls haben sie daneben noch Schadensersatz zu leisten¹⁰²⁾.

Die Erfüllung des zivilrechtlichen Tatbestands zieht nach Art.201 No.3 i.V.m. Art.200 lcs Strafe nach sich.

2. Auch die Vorschriften über die NOTICE, Art.36 und 37 lcs ist zivilrechtlich sanktioniert.

Nach Art.38 haften alle, denen solche Veröffentlichungspflichten obliegen, für den Schaden aus schuldhafter Unterlassung oder mangelhafter Erfüllung dieser Formalität¹⁰³⁾.

No.4 ne s'attache qu'aux énonciations qu'il vise spécialement. Elle reste étrangère au cas d'absence ou de fausseté des autres publications que les administrateurs sont tenus de faire en vertu de la loi (Art.62 al.2) et de toutes autres communications facultatives d'où serait résulté un préjudice pour les tiers, Art.1382/83.

98) Resteau, No.486; Marx, No.112; Wauwermans, No.133.

99) Irreführend hier Wauwermans, No.133, die Vermutung könne wegen mangelnder Kausalität widerlegt werden. Letztere wird wohl nachzuweisen sein.

100) Wauwermans, No.130.

101) Dto.

102) Wauwermans, No.132.

103) Dies ist eine quasideliktische Haftung, weil Verletzung einer gesetzlichen Pflicht. Passeleq, Les Nouvelles, No.2146 (Dr.comm.). Wauwermans, No.794, jeder Verkäufer muß sich versichern, daß vorher die NOTICE veröffentlicht wurde. Die für Obligationen zutreffende Parallelvorschrift steht in Art.86 lcs.

Die PH ist hierin formell mit eingeschlossen, wenn die Verpflichtung nach Art.37, die NOTICE in den Prospekt aufzunehmen, nicht beachtet wurde. In Art.38 lcs ist aber nicht die Verantwortlichkeit für die freiwillige im Prospekt enthaltene Information geregelt. Diese ergibt sich aus Art. 1382/83 Cc¹⁰⁴⁾.

Auch nach Art.38 lcs entsteht die Haftung schon allein aufgrund der Gesetzesverletzung. Nach einhelliger Meinung¹⁰⁵⁾ muß auch hier ein Verschulden nicht nachgewiesen werden.

Der Geschädigte muß aber die Kausalität zwischen fehlender oder unrichtiger NOTICE und dem von ihm erlittenen Schaden nachweisen. Beide Fälle sind voneinander zu trennen¹⁰⁶⁾.

Im ersteren wird es meist an einem ursächlichen Zusammenhang fehlen. Die elementarste Vorsicht gebietet, sich beim Kauf von Wertpapieren über die Satzung und die letzte Bilanz zu informieren. Damit erlangt man auch vom wesentlichen Inhalt der NOTICE Kenntnis, selbst wenn man von deren Existenz nichts weiß¹⁰⁷⁾.

Im zweiten Fall muß der Erwerber durch die unrichtige NOTICE zum Erwerb bewogen worden sein. Unter allen Motiven, die auf die Willensbildung von Einfluß waren, muß der unrichtige In-

104) Die Haftung des Vorstands und der Gesellschaft wie auch der Emissionshäuser aufgrund dieser Vorschrift wird weiter unten ausgeführt.

105) Resteau, No.558; Baron Frédéricq, IV No.326; Wauwermans, Nr.164; Brux. v.22.7.1908, R.P.S.1908, No.1920; Liège v. 8.2.1904, R.P.S.1904 No.1544; Com.Brux. v.26.1.1905, R.P.S.1905, No.1607. Dies obwohl in Art.38 im Gegensatz zu Art.35 für den aus einer "faute" entstehenden Schaden gehaftet wird. Nach der h.M. soll der Begriff "faute" wohl die bloße Gesetzesübertretung bezeichnen. Vgl. Resteau, No.558; Wauwermans, No.131. Nach Wauwermans, No.164 ff. trifft die Vorschrift des Art.38 nur die Veräußerer für eigene Rechnung. Eine kommissionsweise veräußernde Bank hafte aber, wenn sie in Kenntnis der nicht veröffentlichten NOTICE den Vertrieb vornehme, vgl.auch Heenen, S.328 ff.

106) Resteau, No.559.

107) Dto.Wauwermans, No.175, der betont, daß Kausalität nicht schon aufgrund des Angebots und des Erwerbs angenommen werden könne. Meist sei hier eine schriftliche Information beteiligt, ebenso Pelsmaeker, S.231.

halt der NOTICE ausschlaggebend gewesen sein¹⁰⁸⁾. Hierbei wurde angenommen, daß bei der Veröffentlichung von Prospekten (in denen die NOTICE enthalten ist) eine Vermutung hierfür spreche¹⁰⁹⁾, da dies das gewöhnliche Informationsmaterial über die Beteiligung an einer Gesellschaft sei. Dies trifft in verstärktem Maße für den Prospekt zu, der im Einklang mit den Vorschriften der CB erstellt wurde. Er vereinigt in sich die gesamte gesetzliche Publizität: NOTICE, Zeichnungsschein und die von der CB geforderten Auskünfte.

Nach einer Ansicht¹¹⁰⁾ entzieht sich der Ursachenzusammenhang wegen seines subjektiven Charakters einer exakten richterlichen Nachprüfung. Die . . . beste Lösung wäre hiernach gewesen, die Art.36 ff. mit der Anfechtbarkeit zu sanktionieren. Da eine Beteiligung der Gesellschaft an der Veräußerung nicht gegeben sei, erfolge auch kein Einbruch in das Prinzip der "fixité du capital souscrit".

Auch der Schaden selbst muß durch die unrichtige Veröffentlichung verursacht sein. Dieser wird darin bestehen, daß man bei Kenntnis des wahren Sachverhalts die Titel nicht oder zu einem geringeren Preis erworben haben würde¹¹¹⁾.

Strafrechtliche Sanktionen finden sich in den Art.201 ff. lcs. Nach Art.201 No.1 wird die Nichtbeachtung der Vor-

108) Wauwermans, No.174; Sivilie, No.860.

109) Wauwermans, No.174,177; Sivilie,aa0; vgl. auch Com. Gent. v.25.5.04 Rev.prat.soc.05 S.191, die Börsenkäufer werden sich meist nicht aufgrund einer genauen Information, sondern wegen der allgemeinen Stimmung zum Erwerb entschließen; vgl.auch Gand v.3.2.06, Pas.07 II,S.75, B.J.1906 S.862; Brux. v.11.6.1920, Jur.com. Brux.20 S.369.

110) Resteau, No.487,558,559. Bei den Parlamentsdebatten sei aber von einer Anfechtbarkeit nicht einmal die Rede gewesen. Die Nichtigkeit richte sich nach den allgemeinen Vorschriften des Vertragsrechts.

111) Wauwermans, No.176.

schriften der Art.36 ff. lcs mit Geldstrafe bedroht. Nach Art.204 lcs ist die Gefängnisstrafe von einem Monat bis zu einem Jahr bei betrügerischer Absicht auszusprechen. Nach den Vorschriften des Betrugs werden schließlich die bestraft, die absichtlich unrichtige Angaben veröffentlicht haben, Art.202 lcs.

Zusammenfassung

Neben dem PZ i.e.S. mit der Veröffentlichung eines klassischen Prospekts aufgrund der Vorschriften der Bankkommission kennt das belgische Gesellschaftsrecht einen PZ i.w.S.

Ein solcher ist in der obligatorischen Veröffentlichung des beurkundeten Gesellschaftsvertrags, Art.32 Abs.2 lcs zu sehen. Ein derartiger Offenlegungszwang der Initianten ist für den PZ charakteristisch. In der Gründerversammlung, die den endgültigen Inhalt der Satzung beschließt, können die Initianten nämlich wegen der Beurkundung des Entwurfs nicht einseitig Änderungen durchsetzen. Die Zeichner kennen im voraus den Umfang ihrer Verpflichtungen.

Ein PZ drückt sich ebenfalls in dem obligatorischen Inhalt der Zeichnungsscheine aus, Art.32 Abs.2 und Art.34 lcs, der sich nach Art.32 Abs.2, Art.34 lcs im Prospekt wiederholen muß.

Die bei der Einheitsgründung mit anschließender Veräußerung der Anteile entstehende Informationslücke wird durch die obligatorische NOTICE geschlossen. Die vorgeschriebene Übernahme des Inhalts der NOTICE in Prospekte und Zirkulare enthebt den Interessenten der Mühe, die Angaben des amtlichen Bekanntmachungsblatts zu konsultieren.

Im Bewußtsein der Tatsache, daß die gesetzlichen Veröffentlichungen nicht ausreichen zu einer gründlichen Unterrichtung der Öffentlichkeit, hat die CB den obligatorischen Prospekt klassischer Art eingeführt, der in sich Übersichtlichkeit, Zweckmäßigkeit und Ausführlichkeit vereinigt. Ein klarer Aufbau, Tabellen, die die Kapitalstruktur über mehrere Jahre hin erkennen lassen und eingehende Erläute-

rungen garantieren einen schnellen und sicheren Einblick in die Verhältnisse des Ausstellers. Zweckmäßig ist die äußere Form des Prospekts auch deshalb, weil der Zeichnungsschein in den Prospekt eingeklebt ist und sich auf diesen bezieht. Der Zeichner neu emittierter Werte, der sich naturgemäß nicht anhand von Börsenkursen orientieren konnte (es sei denn, es wären bereits Titel des Ausstellers notiert), wird auf diese Weise zwangsläufig mit dem Prospekt bekanntgemacht.

In der CB hat der belgische Gesetzgeber schließlich ein überaus flexibles Instrument zur Überwachung der Emissionspublizität geschaffen. Weitgefaßte Bestimmungen versetzen sie in die Lage, jede Kapitalbeschaffung hinsichtlich der Veröffentlichungen und der Bedingungen, unter denen sie stattfindet, individuell zu behandeln.

Die PH in Belgien ist wie diejenige in Frankreich dadurch gekennzeichnet, daß eine Spezialregelung nur hinsichtlich der vom Gesetz vorgeschriebenen Angaben besteht.

C. Die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats der ausstellenden Gesellschaft für den Prospekt nach Art.1382,1383 Cc.,62 lcs

Wie die Bankkommission wiederholt betont hat, geschieht die Prospektausgabe unter der Verantwortung des Wertpapierausstellers¹¹²⁾.

Die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats des Ausstellers¹¹³⁾ ist in Art.62 lcs speziell geregelt¹¹⁴⁾. Eine Einschränkung

112) Vgl. auch Art.169 Abs.2 lcs.

113) Über die Stellung des Verwaltungsrats als Organ der Gesellschaft vgl.unten bei der Haftung des Ausstellers.

114) Speziell deshalb geregelt, da ein besonderer Haftungs- tatbestand, Vermutung des Verschuldens, gesamtschuldnerische Haftung und Ausschuß einer gegenteiligen Vereinbarung in Art.62 lcs aufgestellt sind. Vgl.hierzu Rae,No.80, Art.62 Abs.2 entspreche in seinem systematischen Aufbau dem Art.1382 Cc. vgl. auch Passeleg,No. 3098; Baron Frédéricq,V,No.446; Resteau,II,No.982 (979 ff.). Nach dem Gesellschaftsrecht von 1873 gab es noch die Individualklage des einzelnen Aktionärs gegen den Verwaltungsrat. Seit dem Gesetz v.25.5.1913 ist allein die Gesellschaft berechtigt, eine Klage gegen ihren Verw.Rat wegen Verletzung eines Rechts der Gesellschaft zu erheben, "action sociale", Art.62 Abs.1, vgl.hierzu: Baron Frédéricq,La responsabilité des administrateurs ... S.9 f.; Wauwermans, No.355. Die Klage Dritter oder der Gesellschafter "uti singuli", die einen vom Gesellschaftsvermögen unabhängigen Schaden am Vermögen des Aktionärs erfordert, ist in Art.62 Abs.2 geregelt, vgl.hierzu Piret, les tendances actuelles...S.15, "la responsabilité des administrateurs... vis-à-vis des tiers ou des actionnaires individuels mais sur base de leurs fautes délictuelles, notamment l'émission par eux ... de documents mensongers ou réticents peut nuire ... aux acheteurs de titres". Michel Meyssan, les droits ... S.150, "l'action du droit commun permettant aux actionnaires d'obtenir la réparation du préjudice qui leur a été causé directement par les dirigeants de la société". Ronse in: TPR 1967 No.4, no.125; Brux.v.28.9.66,J.T.67 S.97. Über die Reformbestrebungen hinsichtlich der Wiedereinführung der "action sociale minoritaire" von 1957/58,vgl. Baron Frédéricq,aa0,S.9 f.; van Ryn, Principes, 1954 I No.459.

Die Haftung des AufsRats ist in Art.65 der des Verw.Rats ähnlich geregelt. Seine Haftung ergibt sich aber nur "en tant qu'elle dérive de leurs devoirs de surveillance et de contrôle", Baron Frédéricq,V No.466 ff.; van Ryn, Principes 1954 I No.459 .

hat die Verantwortlichkeit nach Art.62 lcs insofern erfahren, als die Vorstandsmitglieder hiernach nur für die Verletzung der Vorschriften des 9.Abschnittes der lcs und der Satzung einzustehen haben. Ein Schaden, der sich auf einen derartigen Tatbestand nicht zurückführen läßt, kann nur nach den allgemeinen Vorschriften, Art.1382 f.Cc. Berücksichtigung finden¹¹⁵⁾.

Daher ist zu unterscheiden, inwieweit sich die Pflicht zur Aufstellung eines richtigen Prospekts aus den in Art.62 Abs.2 genannten gesetzlichen Vorschriften ergibt, ein Schaden daher auf einer Gesetzesverletzung beruht, und inwieweit hier allgemeine Grundsätze anzuwenden sind¹¹⁶⁾.

Die Unterscheidung ist auch von praktischem Interesse. Nach Art.62 Abs.2 tritt nicht allein eine gesamtschuldnerische Haftung ein, sondern in dieser Vorschrift ist auch ein besonderes System der Exkulpation vorgesehen. Beides ist bei der Haftung nach allgemeinen Vorschriften nicht von Gesetzes wegen gegeben.

Neben der oben bereits untersuchten Haftung des Vorstands bei Kapitalerhöhung für die Nichtbeachtung der Vorschriften hinsichtlich des Inhaltes der Zeichnungsscheine, Prospekte und der Bestimmungen über die Bewertung von Sacheinlagen, Art.35 lcs sind daher zwei Tatbestände von einander zu trennen.

1) Der Verwaltungsrat läßt im Emissionsprospekt die NOTICE nicht richtig abdrucken oder beachtet nicht die Bestimmungen über die Publizierung einer wahrheitsgemäßen Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung. Dies bedeutet eine Verletzung spezifischen Gesellschaftsrechts und unterfällt daher der Vorschrift des Art.62 Abs.2 lcs¹¹⁷⁾. Derartige Bi-

115) Marx, No.73,83; Baron Frédéricq, la responsabilité ... S.9 f.

116) Marx, No.114; Resteau, No.979.

117) Baron Frédéricq, Principes,II,No.922; Resteau,II No.975; Wauwermans, No.393; Marx,No.55; Passeleq, les Nouvelles,No.2110; Pand.Belg.vol. 88 unter Responsabilité des administrateurs,No.347; Liège v.12.3.1913, Rev.prat.soc.13 S.288, Brux. v.31.7.1912, Rev.prat.soc.12 S.330; für das alte Recht (Art.52) ausdrücklich

lanzunwahrheiten sind die Hauptfälle der Täuschung der Öffentlichkeit über den wirtschaftlichen Nutzen einer Beteiligung an der Gesellschaft.

2) Der Verwaltungsrat begeht eine unerlaubte Handlung außerhalb der im Gesellschaftsrecht geregelten Tatbestände und haftet daher nach Art.1382 f.Cc.¹¹⁸⁾. Hierunter fallen alle Unrichtigkeiten des Prospekts, die nicht im Zusammenhang stehen mit seinem vorgeschriebenen Inhalt oder den Grundsätzen der Bilanzwahrheit.

1. Die Haftung des Verwaltungsrats aus Art.62 Abs.2 lcs

Im Gegensatz zu Italien war in Belgien die Abgrenzung der Einzelklage von der Gesellschaftsklage nicht umstritten¹¹⁹⁾. Hingegen führte der Passus "envers les tiers" in Art.62 Abs.2 zu einem erheblichen Meinungsstreit¹²⁰⁾, weil

No.138; Baron Frédéricq,aa0; Resteau,II No.975; Wauwermans,No.393; Marx,No.55; vgl.auch Bruges v.24.7.22, R.P.S.23 No.2508. Haftung auch, wenn zwar getreuer Ausdruck aus dem Moniteur, aber inhaltlich unrichtig, Marx, No.78.

118) Wauwermans,No.376 ff., diese Klage habe nur indirekt etwas mit der Haftung des Verw.Rats zu tun: nicht "faute dans l'administration", sondern "faute de l'administrateur". Pand.Belg.vol.88 No.348 ff. Über die Unterschiede der belg. und franz. Rechtsfortentwicklung auf dem Gebiet der unerl.Handlung, Art.1382 f.Cc. vgl. Piret, Le code Napoléon en Belgique,S.21; der Code Napoléon wurde während der Annexion der belg. Provinzen an Frankreich in Belgien verkündet. Seitdem ist Belgien (neben Luxemburg) dem ursprünglichen Code Napoléon am meisten treu geblieben. Während einer gewissen Zeit (ab 1927) hatte der Kassationshof die Beschädigung des Vermögens oder der körperlichen Unversehrtheit allein schon als (schuldhaft) widerrechtliche Handlung angesehen. Der Beklagte mußte also den Gegenbeweis führen (vgl.Cass.v.7.4.49,Pas.49 I S. 273). Anders aber wieder Cass.v.25.6.53,Pas.53 I S.857 und die traditionelle Lehre. Der Kassationshof vertritt wie die meisten unteren Gerichtshöfe die Äquivalenztheorie hinsichtlich der Verursachung.

119) Vgl.Ronse in: TPR 1967 No.129; van Ryn,I No.610; Marx, No.56; Resteau,No.979; Baron Frédéricq,No.447; Vasseuseur, II No.862.

120) Vgl. Wauwermans,No.358,371,379 ff. Liège v.12.3.1913. Rev.prat.soc.1913 No.2311 für die enge Auffassung, contra: Corbiau, Rev.prat.soc.1903,No.1439; Resteau, No.934;

ein Teil der Literatur hierunter nicht jeden Beliebigen, sondern nur diejenigen verstehen wollte, die zur Gesellschaft in einem besonderen Verhältnis stehen. Die sog. "penitus extranei"¹²¹⁾, worunter auch Wertpapierkäufer fallen, sollten nicht den Schutz des Art.62 Abs.2 lcs genießen, der darin besteht, daß der Verwaltungsrat ihnen gegenüber für die Beachtung der gesetzlichen Vorschriften verantwortlich ist und sein Verschulden hierbei vermutet wird. Die bloße Veröffentlichung unrichtiger Angaben über die Gesellschaft stelle einen Satzungs- oder Gesetzesverstoß dar, der den Vorstand allein gegenüber den Gesellschaftsgläubigern und der Gesellschaft insgesamt verantwortlich werden ließe.

Da der Erfolg einer PH-Klage entscheidend davon abhängen kann, ob der Geschädigte Art.62 Abs.2 mit seiner Beweislastumkehr für sich in Anspruch nehmen darf, muß auf dieses Problem eingegangen werden¹²²⁾.

Die einschränkende Ansicht geht auf Pirmez¹²³⁾ zurück und besagt, daß Dritte i.S. des Art.62 Abs.2 nur die Gesellschaftsgläubiger seien. Nur ihnen gegenüber habe sich der Verwaltungsrat bei Aufnahme seines "Amtes" in einem vertragsähnlichen Verhältnis¹²⁴⁾ zur Beachtung der gesetzli-

Siville, No.852; Com.Gand. v.25.5.04, Rev.prat.soc.05 No.1626, Brux.v.18.4.1914, Rev.prat.soc.1922 S.347 No.2474, Cass.v.26.1.1922, Rev.prat.soc.22 No.2475; Marx No.80.

121) Lat., völlig außenstehend. Pirmez, rapporteur à la commission de la chambre.

122) Wauwermans, No.392.

123) Vgl. Baron Frédéricq, V No.447, Déclaration Pirmez, bei: Guillery, C.L.II No.43, hieraus sei aber noch nicht der Schluß zu ziehen, daß der Gesetzgeber dieser Ansicht gefolgt sei. Widersprüchlich hier Rae, No.80; Liège v.12.3.13, aaO, Dritter, wer m.Ges. auf die aus Gesetz und Satzung resultierenden Garantien vertrauend verhandelt habe, nicht aber die Anteils-erwerber.

124) Vgl. Baron Frédéricq, aaO und Guillery, C.L.III, S.43.

chen Vorschriften über die Geschäftsführung verpflichtet.

Eine sich an das Publikum richtende Veröffentlichung bringt, so die Argumentation dieser Meinung, kein vertragsähnliches Verhältnis zum Entstehen. Auch aufgrund der gesetzlich vorgeschriebenen Publizität habe nämlich die Allgemeinheit kein Recht auf wahrheitsgemäße Unterrichtung¹²⁵⁾.

Die h.M. widerlegt diese Ansicht mit mehreren Argumenten. Nach ihnen werde hier Delikts- und Vertragshaftung wechselt. Eine Quasikontrakthaftung gebe es nur bei gesetzmäßigem Handeln¹²⁶⁾, sie könne zudem nur aus dem gegenüber der Gesellschaft bestehenden Auftragsverhältnis abgeleitet werden, nicht aber gegenüber Dritten¹²⁷⁾. Jegliche Verletzung einer gesetzlichen Pflicht stelle aber ein Delikt dar, wofür auch allen Dritten gehaftet würde¹²⁸⁾.

Pirmez trägt für seine These ein weiteres Argument rechtspolitischer Art vor¹²⁹⁾. Die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats werde zu sehr ausgedehnt, wenn alle Dritten, die mit der Gesellschaft nicht in einem Vertragsverhältnis stehen, ein Recht hätten, die finanzielle Situation des Unternehmens zu kennen. Der Vorstand habe nicht darüber zu wachen, daß Anteile zu möglichst günstigen Bedingungen erworben werden. Hier gelte anders als hinsichtlich der Gesell-

125) Dies wird von Pirmez auch damit begründet, daß allein die Gesellschaft zu der Veröffentlichung verpflichtet sei, nicht der Vorstand, nur erstere könne daher passivlegitimiert sein! Vgl. auch Brux. 7.1.1878 Pas.78 II S.73; Guillery, des sociétés II No.696 quinquies.

126) Vgl. Art.1371 Cc.; Resteau, No.972; Marx, No.75, auch die Interessenlage sei verschieden.

127) Resteau, aa0; Marx, aa0.

128) Marx, No.75,80; Roland, No.140.

129) Zit. bei Guillery, des soc. II No.696 bis.

schaftsgläubiger nicht der Grundsatz des "crédit public". Sachgerechter erscheint aber, gerade das Argument des Vertrauens der Öffentlichkeit in die Richtigkeit der Geschäftsberichte dafür sprechen zu lassen, daß jeder Dritte in den Vorteil einer Klage nach Art.62 Abs.2 gelangt, der durch Prospekte über die Rentabilität seiner Anlage getäuscht wurde¹³⁰⁾. Zu Recht wird hiergegen auch eingewendet¹³¹⁾, daß der Vorstand ebenso wenig über den günstigen Kauf und Verkauf von Anteilen seitens derjenigen zu wachen habe, die mit der Gesellschaft bereits in Beziehung stehen. Der Schaden infolge eines Prospektbetrugs könne zudem nicht in einen logischen Zusammenhang gebracht werden mit der Tatsache, daß man zum Aussteller in Rechtsbeziehung steht. Für die Auffassung, die jeden Dritten, der vom Verwaltungsrat geschädigt wurde, in den Vorteil eines Anspruchs aus Art.62 Abs.2 gelangen läßt, spricht auch die Tatsache, daß das Gesetz selbst keinen Unterschied zwischen verschiedenen Kategorien von Dritten macht¹³²⁾.

Ebenso wie in Frankreich war in Belgien auch umstritten, welchen Schweregrad die im Prospekt enthaltenen Irrtümer haben müssen, um den Rahmen einer derartigen Propaganda, bei der gewisse Übertreibungen üblich waren, zu überschreiten und daher Anlaß zu einer Schadensersatzklage zu geben.¹³³⁾ Unterschiedliche Auffassungen bestanden auch hinsichtlich des Verschuldensgrades. Eine Reihe von Entscheidungen, zu-

130) Vgl. Corbiau, Rev.prat.soc.1903 S.198; vgl. Wauwermans, No.385 ff. Die Öffentlichkeit sei hinreichend durch strafrechtliche Vorschriften geschützt; vgl. aber Cass. v.26.1.1922, Rev.prat.soc.1922 No.2475 (S.354), hierin wurde die Haftung des Vorstands nach Art.62 Abs.2 i.V.m. Art.65 gegenüber Anteilserwerbern festgestellt. Er hatte sich schwere Nachlässigkeit in der Buchführung zuschulden kommen lassen (unter Verwerfung der Berufung gegen das Urteil der Cour de Brux. v.18.4.1914, Rev.prat.soc.14 S.347).

131) Marx, aaO.

132) Vgl. Resteau, No.965.

133) Roland, No.171.

meist aus früherer Zeit¹³⁴⁾, und eine Ansicht in der Literatur¹³⁵⁾ hat in Abweichung von dem System der Art.1382/1383 Cc., nach dem auch für Fahrlässigkeit gehaftet wird, eine vorsätzlich unrichtige Veröffentlichung gefordert¹³⁶⁾. Hier wird aber eine Verwechslung zwischen dem Tatbestands-erfordernis der Kausalität und dem der Schuld vorgenommen, und zwar aus dem leicht erklärlichen Umstand, daß bei der bloßen Veröffentlichung unrichtiger Angaben der Ursachenzusammenhang nicht deutlich zu Tage tritt¹³⁷⁾. So hatte auch Pirmez¹³⁸⁾ argumentiert, daß erst der Vorsatz das nötige Bindeglied zwischen Widerrechtlichkeit und Schaden herstelle. Die einfache Fahrlässigkeit habe keine Rechtsverletzung zur unmittelbaren Folge.

134) Gand v.16.6.1891, Rev.prat.soc.1891 S.171, Pas.92 II 41, Bruges v.24.7.1922, Rev.prat.soc.23 No.2508 S.149, Gand, 15.5.1873, BJ 1874,5 Brux.16.6.1890 Pas.91 II S.110; Cass. v.26.2.1892 Rev.prat.soc.92 No.283 (S.137) (Revision gegen Brux. v. 16.6.90, widersprüchlich, weil absichtlich unrichtige Prospektverfassung verneint, Vorsatz bei den Auslassungen aber bejaht wurde); Liège v.8.2.1904, Rev.prat.soc.04, No.1544; Brux. v.12.8.1880, Pas.80 II S.397, es komme nicht auf eine etwaige Fahrlässigkeit bei der Erstellung der Bilanz an, sondern darauf, ob sie in der Absicht, über die wahre Situation der Gesellschaft zu täuschen und den Erwerb von Titeln herbeizuführen, gemacht worden sei; so auch Cass. v.20.3.1879 Pas.I S.187, der hervorgerufene Irrtum ergebe, auch wenn kausal, noch keine Widerrechtlichkeit.

135) Wauwermans, No.378 ff. Die Öffentlichkeit habe ein Interesse, aber kein Recht auf Information, es müsse ein besonderes Moment der Absicht gegeben sein, damit eine Rechtsbeziehung zum Dritten entstehe, so z.B. wenn der Veröffentlichende die Unrichtigkeit kannte und die Öffentlichkeit täuschen wollte; widersprüchlich hier Rae, No.91, es genüge die leichteste "faute" und kurz später, die Klage wegen einer falschen Bilanz sei nur bei "faute intentionnelle" begründet.

136) Über den Begriff des Vorsatzes, vgl. Pirson et de Villé, No.72.

137) Vgl. Resteau No.973; Marx No.75; vgl. auch Brux. v.16.6.1890 zit.

138) Bei Guillery, C.L. de la loi de 1886 III No.63; vgl. auch Corbiau, in: Rev.prat.soc.1903 S.98, Vorsatz genüge nicht, um Kausalität festzustellen, er kann ohne Wirkung geblieben sein.

Anerkanntermaßen ist aber Art.62 Abs.2 dem System der Art. 1382, 1383 Cc. nachgebildet. Hiernach haftet man auch für eine fahrlässig begangene unerlaubte Handlung, die aber den ursächlichen Zusammenhang zwischen unrichtiger Darstellung und eingetretenem Schaden nicht in Abrede stellen kann¹³⁹⁾. Das nämliche Problem ist auch in der italienischen Rechtsprechung zur PH aufgetreten. Auch hier begegnete man der Schwierigkeit, von der unrichtigen Veröffentlichung auf eine hinreichend nachgewiesene unmittelbare Rechtsgutverletzung zu schließen.

Eine systematische Lösung der Frage muß sich an den Voraussetzungen der Art.1382, 1383 Cc. orientieren¹⁴⁰⁾.

Ist Widerrechtlichkeit¹⁴¹⁾ des Verhaltens zu bejahen, sind

139) Brux. v.31.7.1912, Rev.prat.soc.1912 S.330.

140) Vgl. zu den Voraussetzungen der unerlaubten Handlung nach belgischem Recht, Dekkers, No.214.

141) Über den Begriff der "faute", vgl. Pirson et de Villé, No.70, da die "faute" sowohl ein Element der Rechtsverletzung wie auch der subjektiven Vorwerfbarkeit enthält, ist die am meisten sachgerechte Interpretation: "faute objective" ("lésion d'un droit") und "faute subjective" ("manque de diligence"). No.69:"la faute est le fait de l'homme qui, capable de se conduire avec prudence et la diligence que l'homme normal apporte à ses affaires, ne se comporte pas avec cette prudence et cette diligence, la faute est la violation de l'obligation qui incombe à chacun de se conduire comme un citoyen prudent et diligent ... qui nous est imposée par la loi de ne pas causer du tort à autrui"; ("Widerrechtlich und schuldhaft ist das Verhalten eines Menschen, der in der Lage ist, sich so umsichtig und vorsichtig wie ein durchschnittlicher Mensch um seine Angelegenheiten zu kümmern und dies nicht tut. Die "faute" besteht in der gesetzlichen Verpflichtung, anderen keinen Schaden zuzufügen".) vgl.auch Rae,S.135: il n'a pas agi comme il eût dû agir (bon père de famille, homme prudent, prévoyant, avisé); vgl.auch Dekkers, No.219, "on commet une faute quand on se conduit autrement qu'on devait le faire (imprudence, ignorance impardonnable, maladresse, imprévoyance, omission de mesures propres à éviter le dommage)"; vgl.auch Dabin et Lagasse, No.10, "est constitutif de faute, tout d'abord le manquement à la loi ou aux règlements". Die bloße materielle Verletzung der Vorschrift läßt aber noch keine Haftung entstehen, wenn ein Rechtfertigungsgrund gegeben ist, oder ein Verschulden des Geschädigten (vgl.Cass.v.8.9.60,Pas.61 I S.29). Dann
aber

Verschulden und Kausalität zwischen Handlung und eingetretenem Schaden gegeben¹⁴²⁾, so muß hierfür Ersatz geleistet werden. Während sich aber die Widerrechtlichkeit bei einer Klage aus Art.62 Abs.2 lcs aus der gesetzwidrigen Verfassung des Prospekts ergibt, muß bei einer Klage aus Art.1382 Cc. die Widerrechtlichkeit eigens nachgewiesen werden¹⁴³⁾.

Das Verschulden des Verwaltungsrats bei der Publizierung unrichtiger Angaben muß darin gesehen werden, daß er die Vorsicht außer acht ließ, die ein "bon père de famille", und, wenn man von dem Begriff der "faute professionnelle" ausgeht, ein Vorstand mit gehöriger Sachkenntnis aufgrund seiner besonders verantwortungsvollen Stellung im Berufsleben anwenden muß¹⁴⁴⁾. Bei Anwendung einer solchen Sorgfalt wäre aber vorauszusehen gewesen, daß eine Anzahl von Personen infolge zu günstiger Angaben über das Unternehmen im Vertrauen hierauf zeichnet, und daß bei Bekanntwerden der Unrichtigkeit die Kurse des Wertpapiers, für dessen Erwerb erworben wurde, sinken und die Zeichner hierdurch einen Schaden erleiden¹⁴⁵⁾.

auch "manquement aux règles de bonne conduite sociale ou professionnelle, devoir de diligence et de prudence"; vgl. Cass. v.15.10.58, Pas.59 I S.385.

142) Dies alles ist vom Kläger nachzuweisen, Dabin et Lagasse, No.21; Rae, S.134 ff.; s. aber die Ausnahme, daß der Geschädigte beweisen muß, daß ein Rechtfertigungsgrund nicht zutrifft, Dabin et Lagasse, No.11. Schaden: "toute perte patrimoniale", Dekkers, No.224, vgl. auch die No.229 f., "dommage certain et actuel".

143) Hierüber unten bei der Haftung aus Art.1382/83 Cc.

144) Vgl. FuBn.10.

145) Eine widerrechtliche, schuldhaftige Handlung besteht in der bewußt unrichtigen Angabe oder aufgrund unsorgfältiger Recherchen, Liège v.3.2.1904, Rev.prat.soc. 1904 S.221.

Im Einklang mit dieser Ansicht läßt die jüngere Rechtsprechung und vor allem die belgische Lehre Fahrlässigkeit bei der Begehung genügen¹⁴⁶⁾. Hierbei wird auch kein Unterschied gemacht, ob der Verwaltungsrat an der Erstellung des Prospekts teilgenommen oder nur die Veröffentlichung nicht verhindert hat. Wenn auch die Buchhaltung eine Tätigkeit der speziell hierfür Angestellten ist, wurde vertreten, daß dies keineswegs die Verantwortlichkeit des Vorstands ausschließe, da dieser eine allgemeine Überwachungspflicht hat¹⁴⁷⁾.

Schließlich muß der Kläger nachweisen, daß sein Erwerb durch die unrichtigen Angaben veranlaßt wurde¹⁴⁸⁾.

Der Kauf muß daher nach der Veröffentlichung stattgefunden haben¹⁴⁹⁾, der Kläger muß sie gekannt haben¹⁵⁰⁾ und darlegen, daß er gerade durch die unrichtigen Angaben zum Erwerb bewogen worden ist¹⁵¹⁾.

146) Resteau, II No. 973; Roland, S. 191; Marx, No. 75 ff., Rspr.: Bruges v. 24.7.1922, Rev. prat. soc. 23 S. 149; v. 26.2.1892 des Kassationshofs, zit.; Liège v. 17.2.1903, Rev. prat. soc. 03, S. 193; Brux. v. 31.7.1912, Rev. prat. soc. 12 S. 330, Com. Brux. 1.2.1935, Rev. prat. soc. 35 S. 170. Marx, S. 160 verlangt nicht einmal einen "appel direct aux obligataires", Vgl. auch Dekkers, No. 219: "in lege aquilia et culpa levissima venit".

147) Marx, No. 81.

148) Vgl. hierzu Dekkers, So. 233, "le lien de cause à effet existe, dès que l'on peut affirmer qu'en l'absence de la faute le dommage ne se serait pas produit". Ronse in: TPR 1967, No. 4, 128; Rae, S. 136; Pelsmaeker, S. 232; Cass. v. 26.2.1892, BJ 92, S. 796, Pas. 92 I S. 116; Pirson et de Villé, t. II No. 230, dreifache Kausalität: Schädiger und schädigende Handlung, widerrechtliches Verhalten und anfänglicher Schaden, anfänglicher Schaden und endgültiger Schaden, vgl. auch No. 233 u. 235; Dekkers tritt für die Theorie der "causalité efficiente" ein. Vgl. auch Brux. v. 1.2.1895, Rev. prat. soc. 1895 No. 617; Cass. v. 26.2.1892, BJ 92 S. 796, Pas. 92 I S. 116. Dasselbe gilt auch für den nachteiligen Verkauf von Titeln, Roland, No. 63.

149) Dieser Nachweis kann durch das "bordereau d'acquisition" geführt werden.

150) Civ. Brux. v. 13.1.1892, Pas. 92 S. 253; Liège v. 12.3.1913, Rev. prat. soc. 1913 S. 140.

151) Pirson et de Villé, No. 236; Civ. Gand v. 25.5.1904, Rev. prat. soc. 1905 S. 191; Marx, No. 89.

Wegen der Schwierigkeit eines exakten Beweises trat man auch für eine Glaubhaftmachung ein¹⁵²⁾. Es sei aber zu prüfen, ob der Kläger einem Spekulationsinteresse oder einer echten Wertung der Angaben gefolgt sei¹⁵³⁾. Einem Erwerb einige Zeit nach der vom Prospekt vorbereiteten öffentlichen Emission steht man kritisch gegenüber. Hier sei nicht sicher, ob nicht auch andere Beweggründe im Spiel waren¹⁵⁴⁾. Es wird auch betont, daß man sich nicht einseitig nach dem Prospekt richten dürfe, sondern auch die Geschäftsberichte und Jahresabschlüsse zu Rate ziehen müsse¹⁵⁵⁾. Erst diese Informationen zusammen ergäben ein einheitliches Bild.

Für den Ursachenzusammenhang ist erforderlich, daß der Käufer getäuscht wurde oder sich zumindest in einem Irrtum befunden hat. Infolgedessen kommt es auf die besonderen Kenntnisse des PH-Klägers bei der Beurteilung der Prospektangaben an. Kann er nämlich keine Bilanz lesen, so kann er auch nicht durch ihren Inhalt getäuscht worden sein¹⁵⁶⁾.

152) Siville I No.822, Roland, No.171.

153) Liège v.14.6.1900, Pand.Pér. S.1206; Marx, No.89 f.; Wauwermans, No.398.

154) Marx, No.90, unter Berufung auf ein französisches Urteil, Cour de Paris v.26.3.1886, DP 87 II S.57; ebenso Wauwermans, No.398; anders aber Marx, aaO in Kritik zu einem Urteil, in dem das Gericht Zeitungsartikel, die die Eigenschaft eines Prospekts gehabt hätten, nicht für geeignet hielt, den Anleger mit Börsenerfahrung zu täuschen. Nach Marx hat die große Börsenkrise um 1929 den Einfluß solcher Artikel bewiesen.

155) Wauwermans, No.398.

156) Oder sie nicht las, obwohl er die Möglichkeit dazu gehabt hätte, Vavasseur, I, No.364; vgl. auch das Urteil Brux. v.28.9.1966, zit. bei Ronse in: TPR 1967, No.4, no.127, hier hatte der Kläger nicht geltend gemacht, daß er sich im Vertrauen auf die Bilanz des Unternehmens zu Verhandlungen mit ihm entschlossen hatte. Die Klage wurde abgewiesen. Es dürfte sich bei dem im Text gen. Fall nicht um eine "compensation des fautes commises de part et d'autre" handeln, wie Marx, No.89 meint, sondern eher um eine Frage des ursächlichen Zusammenhangs, während hier ein Fall des Mitverschuldens gegeben ist, hierüber weiter unten.

Nach dem Grundsatz, daß nur ein Anspruch auf Ersatz des durch die Fahrlässigkeit des Beklagten verursachten Schadens besteht, muß berücksichtigt werden, wenn der Kläger sich selbst fahrlässig verhalten hat. In einem solchen Falle wurde Verminderung des zu erstattenden Betrages¹⁵⁷⁾ oder sogar Ausschluß der Haftung angenommen¹⁵⁸⁾.

Der Schadensersatzanspruch wird mit der Abtretung der Effekten nicht mit übertragen. Eine Geltendmachung des Anspruchs ist daher auch nach Veräußerung möglich¹⁵⁹⁾.

Der Kläger kann auf zwei verschiedene Arten seinen Schaden geltend machen.

a) Er kann verlangen, in die Lage zurückversetzt zu werden, in der er sich ohne den Kauf befunden hätte und somit Erstattung des Erwerbspreises mit Zinsen gegen Rückgabe der Titel fordern. Hat er die Titel bereits weiterveräußert, ist die Differenz zwischen Erwerbspreis und Verkaufserlös als Berechnungsgrundlage anzunehmen¹⁶⁰⁾. Es wurde aber auch entschieden¹⁶¹⁾, daß zwar regelmäßig die völlige Rückzahlung in Betracht komme, aber die Tatsache nicht unberücksichtigt bleiben dürfe, daß der Kläger nur zu einem geringeren Preis erworben hätte. Hier habe er dann nur einen Anspruch auf die Differenz zwischen Kaufpreis und wahren Wert.

157) Rae, No.109; Pelsmaecker, S.232 f.; Cass. v.8.9.1960, Pas.61 I S.24.

158) Wenn der Kläger unterlassen hatte, sich hinreichend über das Unternehmen zu erkundigen, Seine v.14.12.1921, J.soc.25 S.99, Passeleg, No.2165,2057; App.Brux. v.18.4.1914, Pas.15/16 II S.170; Bruges v.24.7.1922 R.P.S.23 No.2508; Brux. v.31.7.1912, Rev.prat.soc.12 S.330, z.B. bei Kauf am Tage vor der Liquidation, zu einem niedrigen Preis; Passeleg, No.2168, bewußte Risikoübernahme, Brux.v.16.6.1890, Pand.pén.1890, No.1344.

159) Marx, No.96; Roland, No.196.

160) Roland, No.175; Sivilie II No.1405.

161) Paris v.1.8.1868, DP 69 II S.65.

b) Er behält die Effekten und verlangt den Minderwert¹⁶²⁾.

Eine gesamtschuldnerische Haftung der Verwaltungsratsmitglieder tritt nach ausdrücklicher gesetzlicher Bestimmung gemäß Art.34 Abs.4 und 38 lcs für die Nichtbeachtung der vorgeschriebenen Publizität ein¹⁶³⁾.

Darüber hinaus ergibt sich eine gesamtschuldnerische Haftung auch aus Art.62 Abs.2 lcs bei Verletzung von Gesetz und Satzung. In jedem Fall, in dem eine solche bejaht wurde, ist also eine gesamtschuldnerische Haftung aller Verwaltungsratsmitglieder gegeben. Art.62 Abs.2 lcs stellt insoweit eine widerlegbare Verschuldensvermutung eines jeden Vorstandsmitglieds auf¹⁶⁴⁾. Sie rechtfertigt sich mit der gegenseitigen Überwachungspflicht in der Beachtung des Gesetzes¹⁶⁵⁾.

Das einzelne Vorstandsmitglied kann sich aber exkulpieren¹⁶⁶⁾. Diese Möglichkeit gilt jedoch nur für die Verantwortlichkeit gemäß Art.62 Abs.2 lcs und nicht für diejenige aus Art. 1382 f. Cc.

162) Marx, No.91. Hierbei ist vom Erwerbsdatum auszugehen. Schwierig ist aber, den Moment der Festsetzung des Minderwertes zu bestimmen, da die zukünftige Entwicklung ab festgesetztem Zeitpunkt zugunsten und zuungunsten des Klägers geht, vgl. Marx, aaO. Ist der Wert bei Klageerhebung gleich null, liegt der Schaden im Erwerbspreis, Cour de Paris v.28.6.1894, Rev.prat.soc. 94 S.284.

163) Vgl. Dekkers, No.214; zu der Haftung "in solidum", vgl. Marx, No.88, Wauwermans, No.403 f.; Rae, No.76; Centre d'études...S.12, wenn nämlich die Verantwortlichkeit eines jeden von ihnen nicht genau bestimmbar ist hinsichtlich ihrer anteiligen Schwere (so Marx, aaO). Der Unterschied zur gesamtschuldnerischen Haftung liegt darin, daß die Schuldner sich nur hier gegenseitig vertreten.

164) Van Ryn, No.621; Baron Frédéricq in: La responsabilité ... S.7; Baron Frédéricq, No.918; Wauwermans, No.401; Resteau, No.960. Eine gesamtschuldnerische Haftung setzt regelmäßig ein persönliches Verschulden eines jeden einzelnen voraus, Wauwermans, No.402.

165) Ronse in: TPR 1967 No.4, n.128; Wauwermans, aaO; van Ryn, No.620.

166) Vgl. hierzu Grégoire, No.36 (S.50); Marx, No.65; Resteau II No.976; van Ryn, No.630; Baron Frédéricq, No.927.

Unter drei Bedingungen, die kumulativ erfüllt sein müssen,¹⁶⁷⁾ kann die Verschuldensvermutung widerlegt werden.

a) Der Beklagte darf an der Übertretung des Gesetzes, die Ursache des Schadens war, z.B. an der Beratung des Prospektinhalts, nicht teilgenommen haben. Eine bloße Stimmenthaltung genügt nicht¹⁶⁸⁾.

b) Ihn darf kein Verschulden treffen. Daher muß er nachweisen, daß er alles tat, die Ausführung des Beschlusses zu verhindern¹⁶⁹⁾.

c) Schließlich muß er die Gesetzesverletzung in der ersten Generalversammlung nach Erlangung der Kenntnis hiervon bekanntgemacht haben.

Die Verjährungsfrist beträgt bei einer Klage aus Art.62 Abs.2 lcs oder Art.1382/83 Cc. fünf Jahre, wenn es sich bei der schadensersatzbegründenden Handlung um "faits de leur fonctions" handelte, Art.194 Abs.4 lcs¹⁷⁰⁾.

Die Frist beginnt mit dem Zeitpunkt der Handlung zu laufen¹⁷¹⁾. Wurde sie arglistig verheimlicht¹⁷²⁾, läuft die Frist erst ab dem Zeitpunkt der Kenntniserlangung durch den Kläger¹⁷³⁾.

167) Brux.v.24.2.1891 Pas.91 II S.219.

168) Wauwermans, No.402. Die Entlastung seitens der Mitaktionäre wirkt aber nicht gegenüber Dritten.

169) Baron Frédéricq in: La responsabilité...S.11, Brux.v.28.9.1966 JT 67 S.91.

170) Früherer Art.169; vgl.Rae,No.127; Marx,No.116,120; Resteau,No.2058, alle Handlungen, die sich auf die Geschäftsleitung beziehen, ob sie im Rahmen ihrer Befugnis oder außerhalb liegen; Brux. v.10.11.1951, Rev. prat.soc.52 S.178. Die fünfjährige Verjährung soll nach van Ryn,No.634, Marx,No.116 auch für die Haftung nach Art.1382 f. und Art.35 lcs gelten; vgl.auch Rae, No.127; Brux.Trib.com. v.14.3.1931, Rev.prat.soc.32, No.3200; über die Motive der kurzen Verjährungsfrist, vgl. Marx,No.115,119: Belastung mit der gesamtschuldnerischen Haftung.

171) Marx, No,118.

172) Brux. v.18.4.1914, es genügt arglistige Täuschung, Betrug muß nicht vorliegen.

173) Gleichgültig, von wem sie ausging, Rae,No.126, Brux. v.18.4.1914,

Fällt die schädigende Handlung gleichzeitig unter das Strafgesetz, so gilt auch im Zivilprozeß mindestens die strafrechtliche Verjährungsfrist. Letztere ist aber in ihrer oberen Grenze durch die Frist von fünf Jahren nach Art.194 Abs.4 lcs beschränkt¹⁷⁴⁾.

2. Die Haftung des Verwaltungsrats nach Art.1382,1383 Cc.

Eine Haftung des Verwaltungsrats nach den allgemeinen Vorschriften über die unerlaubte Handlung kommt in Betracht, wenn die Unrichtigkeit des Prospekts sich nicht auf die Nichtbeachtung des Handelsgesetzes zurückführen läßt¹⁷⁵⁾. Im Gegensatz zu einer Klage nach Art.62 Abs.2 lcs muß hier der Geschädigte die Widerrechtlichkeit des Verhaltens bei der Prospektausgabe nachweisen.

Hier wurde die Meinung vertreten, daß niemand verpflichtet sei, dafür zu sorgen, daß ein-anderer nicht geschädigt werde und die eigenen Handlungen nicht Anlaß zu einem Irrtum des Dritten werden¹⁷⁶⁾. Weder Spezialgesetze noch die allgemeinen Vorschriften gäben dem Dritten einen Anspruch darauf, daß der Verwaltungsrat sich bei seinen Veröffentlichungen nicht irre. Dann hätte letzterer nämlich auch für alle in Ausführung seiner Funktion begangenen Fehler einzustehen. Hierfür hafte er aber nur der Gesellschaft¹⁷⁷⁾.

confirmé par Cass. v.26.1.1922, Rev.prat.soc.22 No. 2474.Nach Civ.Brux. v.31.7.1912, Rev.prat.soc.12 No.2283 kann man sich nicht unbegrenzt lange Zeit darauf berufen, wenn eine aufmerksame und auf ihre Interessen bedachte Person Kenntnis erlangen konnte.

174) Dekkers, No.213; Marx,No.119; Rae,No.130; a.A. Resteau, No.2061.

175) Roland, No.138; Resteau,No.968; Marx, No.55; vgl. Wauwermans, No.376.

176) Wauwermans,No.378; so auch Cass. v.20.3.1879, Pas.79 I S.187.

177) Contra Marx,No.79. die Jahresabschlüsse würden auch im Interesse Dritter gemacht.

Diese Meinung stützt sich auf die seit langem schon umstrittene Voraussetzung der Rechtsverletzung zur Erfüllung des Tatbestandes der Art.1382,1383 Cc.¹⁷⁸⁾. Der Kassationshof hat jedoch in einer Entscheidung¹⁷⁹⁾ dieses Erfordernis zurückgewiesen und eine "privation d'un avantage légitime" genügen lassen. Hiernach spielt keine Rolle, ob die Öffentlichkeit etwa ein Recht auf wahrheitsgemäße Information hat. Eine Beeinträchtigung eines rechtmäßigen vermögenswerten Vorteils ist stets gegeben, wenn Dritte im Vertrauen auf eine loyale Information sich an einem Unternehmen beteiligen und sich herausstellt, daß sie getäuscht wurden¹⁸⁰⁾.

Hinsichtlich der übrigen Voraussetzungen einer Klage aus Art.1382,1383 Cc. kann auf die obigen Ausführungen verwiesen werden.

178) Vgl. zu dem Problem Ronse, aaO. Eine Rechtsverletzung fordert Dekkers, No. 224 "d'après la doctrine le dommage ne suffit pas, il faut en plus qu'il consiste en la lésion d'un droit, le préjudice doit frapper la victime "injustement", attaquer une situation sur le maintien de laquelle la victime avait le droit de compter, en dehors de là il y a peut-être lésion d'un intérêt, non protégé par la loi" ("Nach der Lehre genügt der Schaden allein nicht, es bedarf noch einer Rechtsverletzung, der Schaden muß widerrechtlich, d.h. von der Rechtsordnung nicht gebilligt, sein und eine Position des Betroffenen beeinträchtigen, worauf dieser sich zu Recht verlassen konnte. Sonst liegt nur die Beeinträchtigung eines vom Gesetz nicht geschützten Interesses vor"); vgl. auch Rae, S. 135, "droit ou intérêt juridiquement protégé" (ohne jedoch auf die Problematik einzugehen), vgl. auch Pirmez in: Resteau II No. 975. Die Vertreter dieser Ansicht verlangen daher eine "obligation préexistente" gegenüber dem Kläger, die durch den Prospekt verletzt sei.

179) Cass. v. 16.1.1939, Pas. 1939 I S. 25, so auch Pirson et de Villé, No. 185, Art. 1382 spricht nur von einem Schaden, nicht von einer Rechtsverletzung, der Geschädigte müsse kein Recht auf den Vorteil, dessen er beraubt wurde, gehabt haben.

180) Wie Wauwermans, No. 376 ff. selbst konzediert, indiziert bei einer Klage aus Art. 1382 Cc. eine Vermögensschädigung die Rechtsgutverletzung, Art. 1382 setze nur eine allgem. Handlungs- und Unterlassungspflicht aufgrund Gesetz, Brauch oder Moral voraus.

D. Die Haftung des Emittenten für den Prospekt

I. Die Haftung aus Delikt, Art.1382,1383 Cc. für unerlaubte Handlungen seines Verwaltungsrats bei Ausgabe des Prospekts¹⁸¹⁾.

In Belgien wurde eine Klage gegen die Gesellschaft aus Delikt anfangs auf Art.1384 Cc. gestützt, der eine indirekte Haftung (für das Verschulden anderer) des Zurechnungssubjekts bestimmt¹⁸²⁾. Später, als man von der weiten Auffassung des Verhältnisses zwischen Geschäftsherr und Verordnungsgehilfe abkam, und Art.1384 Cc. nur bei einem Unterordnungsverhältnis, das aber beim Verwaltungsrat nicht gegeben ist, annahm, ließ man nur diesen und nicht mehr die Gesellschaft haften¹⁸³⁾.

Eine Haftung der Gesellschaft wurde abgelehnt, weil der Verwaltungsrat aufgrund seines Auftragsverhältnisses zur Begehung unerlaubter Handlungen nicht berechtigt sei und die Gesellschaft daher insoweit auch nicht vertrete¹⁸⁴⁾.

Eine andere Ansicht¹⁸⁵⁾, die ebenfalls von dem Bestehen eines Auftragsverhältnisses zwischen Gesellschaft und Vorstand ausgeht, entscheidet für die Frage der Haftung der

181) Über die Haftung des Ausstellers für unerlaubte Handlungen der Bank, vgl. De Page, t. III No. 424; van Maele, No. 17.

Vgl. auch loi du 10 juin 1964 sur les appels publics à l'épargne, hiernach haftet die Gesellschaft zivilrechtlich für die Bezahlung der gegen ihren Verw. Rat etc. verhängten Geldstrafen; vgl. aber Cass. v. 15.1. 1946, Pas. 46 I S. 25, JT 46 S. 41, grundsätzlich keine Haftung der Gesellschaft für Schaden aus der Erfüllung strafrechtlicher Tatbestände. Van Ryn, No. 367; J. van Houtte, la responsabilité des soc. de comm. Belg. jur. 1933, col. 124.

182) Com. Brux. v. 7.1.33, Jur. com. Brux. 33 S. 117; Corbiau in: Rev. prat. soc. 1909, No. 1989.

183) Baron Frédéricq, Principes, II No. 823; Dabin-Ficker, S. 19 ff.

184) Baron Frédéricq, Principes, S. 380; Resteau II No. 820 (No. 978).

185) Passeleg, No. 2248

juristischen Person danach, ob die unerlaubte Handlung offensichtlich in den Rahmen der dem Vorstand übertragenen Aufgaben gehört. Ließe der Verwaltungsrat aufgrund einer unrichtigen Bilanz eine Kapitalerhöhung in der Hauptversammlung beschließen, so könnten Dritte, die infolge der Zeichnung von Titeln geschädigt seien, die Gesellschaft selbst verklagen¹⁸⁶⁾.

Nach der neueren Rechtsprechung¹⁸⁷⁾ und Lehre¹⁸⁸⁾ wird der Verwaltungsrat jedoch als Organ der Gesellschaft angesehen und hieraus eine direkte Haftung abgeleitet, Art.1382,1383 Cc.¹⁸⁹⁾. Die Organtheorie findet auch im Gesetz ihren Aus-

186) Dto.

187) Seit Cass. v.15.1.1946, Pas.46 I S.25 ist dies gefestigte Rspr.; vergleiche auch Com.Brux. v.28.1.24, Jur.com.24 S.178; Cass. v.21.9.64, Pas.65 I S.65; Cass. v.6.3.67, JT 67 I S.417.

188) Pirson et de Villé I No.111 bis; Dabin-Ficker, S.19 f. (Art.13 lcs), Corbiau, aaO; Baron Frédéricq II No.934; van Ryn, No.370; Ronse in: TFR 1967 No.4, n.59; Ronse in: aantek.III S.419 ff.; Rae, No.23,40.

189) Organ ist er nur im Außenverhältnis, im Innenverhältnis ist er Beauftragter, Rae No.24; Dabin-Ficker, S.19f.; Ronse aaO No.435; die Verleihung der Vertretungsmacht bringt mit sich, daß er die Gesellschaft haften läßt, auch wenn er dies (aus Vertrag) nicht dürfe. Nach Ronse, aantek.II S.351 kompliziert man, wenn man eine Unterscheidung sucht zwischen Organ- und Vertretungsbegriff, die Rechtsperson handele durch ihr Organ, vgl.auch Nyssens-Corbiau, zit. bei Ronse, aaO, "c'est bien la soc. elle-même qui agit mais par l'intermédiaire des organes physiques qui la représentent". Der Begriff des Organs wird folgendermaßen definiert. "fysische persoon of college van fysische personen, die in de organisatie van de vennootschap een functie vervullen die door de wet is vereist of toegelaten en die voor de v.s. beslissen of handelen op zodanige wijze dat de beslissingen of handelingen rechtens gelden als beslissingen of handelingen van de rechtspersoon zelf" ("Physische Person oder eine Gruppe, die in der AG eine gesetzlich vorgesehene Aufgabe erfüllen und die anstelle der Gesellschaft Beschlüsse fassen und handeln, so daß dies rechtlich als Beschluß oder Handlung der Gesellschaft angesehen wird"); Ronse, aantek.II S.351; vgl. auch van Ryn, I No.633.

druck, Art.13 lcs¹⁹⁰⁾.

Die Frage, innerhalb welcher Grenzen der Vorstand noch Organ der Gesellschaft ist, wurde in Rechtsprechung und Lehre nicht einheitlich beantwortet.

Nach einer Ansicht haftet die juristische Person für unerlaubte Handlungen des Verwaltungsrats, wenn diese als von der Gesellschaft ausgehend angesehen werden können. Hierzu müssen zwei Voraussetzungen gegeben sein. Die Handlung muß als vom Verwaltungsrat ausgeführt oder gebilligt angesehen werden können, und sie muß ihrer Natur nach in den Funktionsbereich des Vorstands fallen¹⁹¹⁾.

Nach einer anderen Ansicht muß das Organ in seiner Eigenschaft und in den Grenzen seiner "funktionellen Vertretungsmacht" gehandelt haben¹⁹²⁾.

Die Rechtsprechung¹⁹³⁾ hat in mehreren Fällen eine unmittelbare und zufällige Beziehung infolge eines zeitlichen und räumlichen Zusammenhangs zwischen Handlung und Funktion ge-

190) Ronse, aantek.III S.350, Art.13 lcs "les sociétés agissent par leurs gérants ou administrateurs ...".

191) Cass. v.27.10.47, Pas.aa0; Cass. v.16.12.48, Pas.48 I S.723; Cour d'Appel Gand v.3.12.52, Rechtsk.Weekblad, 52,53, S.1331; van Ryn, No.633; vgl.auch Cass. v.7.9.1950, Rev.prat.soc.51 S.140.

192) Vgl. Art.43 No.3 lcs "dans les limites de leurs pouvoirs"; Ronse, aantek.II S.353; van Ryn, No.370; Piret, évolution de la législation belge sur les SA,S.217; van Hecke in: Riv.delle soc.1956, S.1012; Ronse in: TPR 1964, No.1 S.85; Liège 23.10.1912, Rev.prat.soc. 1913 S.17: "c'est la société qui est censée avoir accompli l'acte par son organe. C'est pour son compte, avec ses biens, à son profit ou détriment que l'acte a été commis". Brux. v.16.11.1950, Jur.com.Brux. 51 S.276.

193) Cass.in: Pas.44 I S.275, 58 I S.61, 61 I S.40; beachte hierzu van Ryn, No.370, sei ein "acte de fonction" erforderlich, so könne sich die Gesellschaft auf einen "abus" berufen (S.259 Fußn.1).

nügen lassen.

Dies wurde in der Literatur¹⁹⁴⁾ als zu weitgehend angesehen und eine bestimmte Beziehung zwischen Handlung und Funktion gefordert. Zurechnungskriterium soll hiernach sein die "ambtelijke bevoegdheid van het orgaan te opzichte van derde, m.a.w. in de organiek vertegenwoordigingsmacht"¹⁹⁵⁾. Nach dieser Ansicht genügt kein Handeln bei Gelegenheit, sondern nur in Erfüllung der Funktion.

Andererseits hatte die Rechtsprechung¹⁹⁶⁾ die Zurechenbarkeit wieder eingeengt und nur die Handlungen gegen die Gesellschaft gelten lassen, die in einer schuldhaft falschen Ausführung der Aufgabe und Funktion des Verwaltungsrats besteht. In einer weiteren Entscheidung¹⁹⁷⁾ darf das Organ nicht den formellen Rahmen seiner Vertretungsmacht überschritten haben. Für jede vorsichtige Person müsse es den Anschein haben, daß die Handlung innerhalb seiner Vertretungsmacht verrichtet wurde. In der Literatur¹⁹⁸⁾ wurde aber das Kriterium des Anscheins im Zusammenhang mit der unerlaubten Handlung abgelehnt.

Neben einer Haftung der juristischen Person wird allgemein die Verantwortlichkeit des einzelnen Verwaltungsratsmitglieds selbst angenommen¹⁹⁹⁾. Dies trifft auch dann zu, wenn es in Ausführung von Beschlüssen der Generalversammlung gehandelt hat²⁰⁰⁾.

194) Ronse, aantek.III S.432.

195) Dto., S.433.

196) Cass.v.31.3.1943, Pas.43 I S.117 (vgl.auch Pas.54 I 276); ablehnend Ronse, aa0.

197) Cass. v.29.5.47, Pas.47 I S.216.

198) Es sei zweifelhaft, ob hier das Kriterium vom zurechenbaren Rechtsschein passe, wenn dies auch in der Praxis brauchbar sei, Ronse, aa0; vgl.auch De Page II No.1065.

199) Vgl. Art.62 Abs.2 lcs; Cass. v.16.12.48, RCJB 49 S.102; van Ryn I No.633; Ronse, aantek.III S.440; Haftung in solidum. Baron Frédéricq IV No.80; Passeleq, No.2135. Die jur.Person kann gegenüber dem Organ dann Regreß nehmen, Baron Frédéricq, aa0; Pirson et de Villé I No.111; Ronse, aantek.III S.446.

200) Marx, No.93; Wauwermans, No.369; Ronse, aantek.III, S.442.

II. Die Ansprüche gegen den Aussteller auf Rückgewähr des Kaufpreises infolge des angefochtenen Vertrages

Außer einer deliktischen Haftung kommt eine Rückgewährspflicht als Folge des angefochtenen Erwerbsgeschäfts in Betracht²⁰¹⁾.

Eine Anfechtung des Zeichnungsvertrags²⁰²⁾ gegenüber dem Aussteller²⁰³⁾ wegen eines durch unrichtige Prospektangaben hervorgerufenen Willensmangels und die Rückforderung des einbezahlten Betrags ist nach Art.1110 und Art.1116 Cc. möglich.

1. Die Anfechtung wegen Irrtums ist nur gegeben, wenn dieser wesentlich war, d.h. die Substanz des Vertragsgegenstands

201) Die Frage der Anspruchskonkurrenz ("cumul") ist im belgischen Recht umstritten. Für ein Nebeneinanderbestehen beider (deliktischer und vertraglicher) Anspruchsgrundlagen treten ein: van Ryn in: Responsabilité aquilienne et contrats; dto. in Anm. zu Cass. v.13.2.1930, Rev.gén.ass.et resp.No.590, zu Gand v.10.7.1954, Rev.crit.jur.belge,57 S.297 ff., Trib.com. Tournai v.11.10.1962 Pas.S.108, Brux. v.31.3.60, Pas. 61,II S.154, wenn das widerrechtliche Verhalten Vertragsverletzung und unerlaubte Handlung ist (contra Brux. v.5.11.59 JT 60 S.59), vgl. auch Brux. v.17.12.59 (zit. bei Rae,S.134). Die Nichtbeachtung einer vertraglichen Verpflichtung wurde hier als Delikt angesehen. Der "cumul" verlangt aber "une faute contractuelle et une faute délictuelle nettement distincte l'une de l'autre"; Rae,S.134. Liegt aber eine c.i.c. vor, kann die Haftung, da die Verletzung vorvertraglich ist, nur deliktischer Natur sein, Rae,S.134; Liège, ch. réunie v.3.4.62, JT 63 S.62. Für die Theorie der "incompatibilité mitigée" Pirson et de Villé, No.27 f.. Für die Theorie der "incompatibilité absolue": Dabin et Lagasse, Examen de jurisprudence, Rev.crit.jur.belge,1955 S.216.

202) Vgl. hierzu Resteau,III No.9, "synallagmatique ou bilatéral, parce que les associés s'obligent réciproquement les uns envers les autres de donner ce qui est considéré comme étant la contrepartie de ce que l'on donne"; van Ryn,No.314 f., "actes d'adhésion" (van Ryn, No.316, die Lehre über die Willensmängel sei wegen der Rechtsnatur als Willenserklärungen grundsätzlich anwendbar.)

203) Wenn die Bank kommissionsweise veräußert, sonst ist die Bank die Vertragspartnerin.

und des Vertragsinhalts betraf²⁰⁴⁾ und wenn er bestimmend, also kausal für die Willensbildung des Geschädigten war, Art.1110 Cc.

Ein Irrtum über den Wert der gekauften Anteile betrifft eine nebensächliche Eigenschaft. Daher können bloße Gewinnaussichten irrige Annahmen über den Wert der Sacheinlagen oder die wirtschaftliche Verwertbarkeit als Motivirrtum nicht anerkannt werden²⁰⁵⁾. Ebenso ist auch der Irrtum über die Zahlungsfähigkeit des Schuldners beim Erwerb von Obligationen kein wesentlicher Irrtum²⁰⁶⁾. Eine falsche Vorstellung über den Gegenstand des Unternehmens wird aber anerkannt²⁰⁷⁾. Bei börsenerfahrenen Personen wurde ein Irrtum weniger leicht angenommen²⁰⁸⁾. Das belgische Recht fordert hier, daß der Irrtum entschuldbar sei²⁰⁹⁾. Der unentschuldbare Irrtum wird als eigenes Verschulden des Irrenden angesehen, wofür dieser auch einzustehen habe²¹⁰⁾.

2. Bei der Anfechtung wegen Arglist, Art.1116 Cc.²¹¹⁾, die nach einhelliger Ansicht auch im Unterlassen besteht²¹²⁾,

204) Pelsmaeker, No.104; Resteau I No.400; Wauwermans, No. 282; Brux v.20.4.1906, JT 06 S.1210; Brux.v.26.1.05, Rev.prat.soc.05 S.122; Dekkers, No.45, wovon die Parteien ihre Einigung abhängig machten.

205) Wauwermans, No.171; Pelsmaeker, No.104; Com.Brux. v.5.6.1900, Rev.prat.soc.1900 S.220; Passeleq, No.1291³; Trib.Liège v.25.4.1898, Rev.prat.soc.1898 S.223.

206) Dekkers, No.45.

207) Ronse, aantek. I S.56; van Ryn, No.317; Resteau I No.513.

208) Wauwermans, S.173; Trib.com.Brux. v.5.1.1904; Jur.com. Brux.04 S.333; Gand v.9.5.1911, Rev.prat.soc.11 S.292.

209) Cass. v.6.1.1944, Pas.44 I S.133.

210) Dekkers, No.48, dem gutgläubigen Anfechtungsgegner steht ein Schadensersatzanspruch zu, vgl.Dekkers, No.107.

211) Dekkers, No.49 "toute manoeuvre malicieuse par laquelle une partie induit l'autre à contracter", dto: "dans la théorie de l'erreur la victime s'est trompée elle-même, dans celle du dol elle a été trompée".

212) Pelsmaeker, No.104; Gand v.3.12.02, Rev.prat.soc.03 S.58; Dekkers aaO.

kann sich der Irrtum auch auf unwesentliche Umstände wie den Wert der Sache beziehen²¹³⁾, der Kläger muß aber auch hier die Kausalität zwischen Arglist und Effektenerwerb nachweisen²¹⁴⁾. Hierbei hat der Richter die persönlichen Kenntnisse des Anlegers zu berücksichtigen²¹⁵⁾. So hatte der Geschädigte in einem Fall²¹⁶⁾ bis zur Emission der streitgegenständlichen Titel eine Position innerhalb der Gesellschaft, die ihm ermöglichte, über den Gang der Geschäfte gut unterrichtet zu sein. Da die Arglist vom Vertragspartner ausgehen muß, wurde ein Kläger abgewiesen, der von einem Verwaltungsrat der emittierenden Gesellschaft die Titel erworben hatte. Eine Arglist seines Zessionars war nicht nachweisbar²¹⁷⁾.

Keine Schwierigkeiten ergeben sich bei einer Anfechtung wegen eines Willensmangels, der die Zeichnung von Anteilen bei einer Kapitalerhöhung betraf. Hier geht die Arglist entweder von der Gesellschaft oder der Bank aus²¹⁸⁾. Macht der Zeichner die Unwirksamkeit des Vertrags in der Gründerver-

213) Dekkers, No.49.

214) Vgl. Dekkers, No.49, "dol principal", wenn er den Vertrag nicht geschlossen hätte, und "dol incident", wenn nur zu anderen Bedingungen.

215) Com.Brux. v.5.1.1904, Jur.Com.Brux.04 S.333; Gand v.9.5.1911, Rev.prat.soc. 1911 S.292.

216) Marches v.10.6.1888, Rev.prat.soc.1889 S.204.

217) Zit. in: Pand.Belges, vol.99 unter SA No.444; vgl. auch Resteau No.440 f.; Pelsmaeker, No.104; Wauwer-mans, No.282; Dekkers, No.50.

218) Vgl. Cass. v.9.5.1935, Pas.35 I S.240; Brux. v.22.1.1930, Pas.30 II S.190; Ronse, aantek.I S.59 f. Über die Zurechnung des Verhaltens des Organs zur jur.Person, Wauwer-mans, No.719; Baron Frédéricq, II No.934; Resteau, No.856; Passeleg, No.1327 (unter Berufung auf Brux. v.22.1.30 die Gesellschaft mache die unrichtige Bilanz durch Feststellung in der HV zur eigenen); vgl. auch van Ryn, No.819 "manifestations unilatérales de volonté marquant l'adhésion de leurs auteurs à l'institution dont ils entendent faire partie".

sammlung, also v o r Gründung geltend, hat die Urkundsperson seine Einrede in das Protokoll aufzunehmen und der Zeichner ist auch nicht Dritten gegenüber verpflichtet²¹⁹⁾.

Macht der Zeichner hingegen die Anfechtung n a c h erfolgter Gründung geltend, ist fraglich, ob die Arglist, auf die er sich beruft, von der Gegenpartei ausging. Anfechtungsgegnerin ist jedenfalls die gegründete Gesellschaft selbst.

Der Zeichnungsvertrag²²⁰⁾ beinhaltet zwar eine Verpflichtungserklärung gegenüber der Gesellschaft²²¹⁾, aber die zur Gründung führenden Willenserklärungen werden von einer Personenmehrheit abgegeben, die mit der entstandenen juristischen Person nicht identisch sind. Sie gehen also von einem Dritten aus und können daher, wie entschieden wurde, nicht Gegenstand einer Anfechtung sein²²²⁾.

Dies steht auch im Einklang mit der Ansicht, wonach eine Anfechtbarkeit des Gesellschaftsvertrags nur bis zur Gründung zulässig sei, da ab diesem Zeitpunkt eine Verpflichtung Dritten gegenüber entsteht²²³⁾.

219) Com.Brux. v.7.1.1909, Jur.com.Brux.09 S.187, Pand. Belges, vol.99 unter SA No.530.

220) Über seine rechtliche Natur: Passeleq, No.1196; Pand. Belges, aaO, No.312; van Ryn, No.485 f., die unwiderrufliche Verpflichtung, eine Einlage unter der Bedingung der Gründung durch die Versammlung der Zeichner zu erbringen.

221) Pirmez, note posthume, Rev.prat.soc.1897 S.242; vgl. auch Pand.Belges, aaO, No.312, 314, "versement promis à un être moral".

222) Com.Brux.v.29.7.1907, Jur.com.Brux.07 S.424; Brux. v.20.1.05, Pas.05 II S.153, Brux.v.20.4.06, JT 06 S.210, "le dol est sans effet sur la convention intervenue entre le souscripteur et la société qui y est demeurée étrangère ... des manoeuvres dolosives antérieures à la constitution ... sans effet ... parce que non imputable à la société" ("Die Arglist beeinflusst nicht die Vereinbarung zwischen Zeichner und Gesellschaft, da diese nicht daran beteiligt war". Vgl. auch Baron Frédéricq, IV Nr.354; Wauwermans, No.146, 282.

223) Resteau, No.401; Rapport Pirmez 1866 bei: Passeleq, No.1226 (a.A. Guillery II No.540 ff.) Namur t.II S.98. Vgl. auch Resteau No.511-516; Anvers v.30.3.27, BJ 27 S.606.

Die heute h.M.²²⁴⁾ sieht hingegen das Argument, daß die Arglist nicht von der Gesellschaft selbst ausgehe, diese aber Vertragspartnerin des Zeichners sei, als zu formal an: "N'est-ce pas perdre de vue que la société n'existe, comme personne juridique distincte par l'effet d'une convention conclue entre les associés?"²²⁵⁾.

Nach einer anderen Ansicht ist die Geltendmachung der Anfechtbarkeit nach der Gründung zwar möglich, sie hat aber nur begrenzte Wirkung, da sie Dritten nicht entgegengehalten werden kann²²⁶⁾.

Nach einer im Vordringen begriffenen Ansicht²²⁷⁾ ist keine die Anfechtung hindernde Verpflichtung des Zeichners gegenüber Dritten gegeben. Die vom Gesetz vorgeschriebene Publizität unterrichtet nach dieser Ansicht Dritte nur über das Bestehen der Verpflichtung eines jeden Aktionärs, garantiert aber nicht das Bestehenbleiben. Die gesetzlich geregelte Gründerhaftung gewährleistet in einem solchen Fall den erforderlichen Schutz.

-
- 224) Baroñ Frédéricq IV No.354; Brux.v.20.1.1905 zit.; van Ryn, No.317; Ronse, aantek.I S.56; im Gegensatz zu Frankreich, das anfechtungsfeindlich ist; vgl.Colin et Capitant, Cours élémentaire de dr.civ.fr.II S.288; J.Hémar, Nullité des soc.,1926,No.118; Paris v.28.4.1891, J.Pal., 91 S.782.
- 225) Il n'y a donc aucune raison d'écarter en cette matière l'application de l'art.1116 Cc.,Resteau, No.522; Cass. v.5.7.1902, Pas.02 I S.264.
- 226) Trib.Liège v.8.10.1885, Cl.et Bonj.t.24 S.540, dies sei auch die von Pirmez vorgeschlagene Lösung gewesen; vgl. Resteau, No.488, nach der Gründung sei die Zeichnung nur gegenüber den Gründern, nicht gegenüber Dritten anzufechten, letztere hätten ein Recht, sich auf die in der Gründungsakte angegebenen Zeichnungen verlassen zu können. Daher könnte der Anfechtende von den Gründern den Abkauf der Anteile verlangen. Über den Grundsatz der "intangibilité du capital social", van Ryn,No.471; vgl.auch No.510 u.842.
- 227) Van Ryn, No.318 und stützt sich auf eine Entscheidung des Kassationshofs v.4.3.1887, Pas.87 I S.119 (ebenso auch Brux. v.22.1.1930, BJ 30, col.250) sur Liège v.20.3.1886, BJ 86 S.596; vergl.auch Anvers v.8.7.1926 (nicht veröff.) und Com.Anvers v.8.7.1896, BJ 96 S.633.

Im Gegensatz zu den Personengesellschaften wirkt die Nichtigkeit einer Willenserklärung zur Gründung einer Kapitalgesellschaft nur hinsichtlich des angefochtenen Zeichnungsvertrags. Der ausscheidende Zeichner wird durch die Gründer ersetzt, die nach Art.35 lcs für den gesamten nicht wirksam gezeichneten Betrag haften²²⁸⁾.

228) Van Ryn, No.318 "le caractère institutionnel des sociétés de capitaux a conduit le législateur à limiter très strictement dans ces sociétés l'effet des vices de consentement" ("Der institutionelle Charakter der Kapitalgesellschaft hat den Gesetzgeber veranlaßt, die Wirkungen von Willensmängeln in sehr engen Grenzen zu halten"). Vgl.auch Resteau I No.407; Guillery, Soc.com.II No.541; Sivilie I No.355; Passeleg, No.1336, "le législateur a substitué à la nullité du contrat de société dérivant d'un vice du consentement la nullité de l'engagement de celui dont le consentement n'a pas été valide et la responsabilité des fondateurs"; ebenso Resteau,aaO.

E. Die Verantwortlichkeit des Emissionshauses für den Prospekt

Bei Nichtbeachtung der gesetzlich vorgeschriebenen Emissionspublizität gestaltet sich die Haftung der Kreditinstitute wie die der Gesellschaft²²⁹⁾.

Sie haften nach den Art.36 i.V.m. 38, bzw.84 i.V.m.86; nach Art.37 Abs.2 i.V.m. Art.38, bzw.85 Abs.2 i.V.m.86; Art.37 Abs.3 i.V.m. Art.38, bzw.85 Abs.3 i.V.m. Art.86 und schließlich nach Art.37 Abs.1 i.V.m. Art.38, bzw. 85 Abs.1 i.V.m. 86 lcs.

In jedem einzelnen Fall ist aber zu prüfen, ob der Bank die gesetzlichen Publizitätspflichten oblagen oder die Gesellschaft hierzu verpflichtet war²³⁰⁾. Im ersteren Fall hat die Bank, wenn sie die Unterbringung im eigenen Namen und für eigene Rechnung vorgenommen hat, auch für die Erfüllung der Veröffentlichungspflichten zu sorgen. Eine Verantwortlichkeit der Bank kann aber auch in Frage kommen, wenn sie nur den Schalterdienst versehen hat, aber unterließ, nachzuprüfen, ob die NOTICE bereits von der Gesellschaft veröffentlicht worden ist²³¹⁾. Sind die Kreditinstitute auch verpflichtet, dies nachzuprüfen, so wurde ihnen eine unrichtige NOTICE nicht angelastet, wenn die Unrichtigkeit ihrer sorgfältigen Prüfung entgangen war²³²⁾.

-
- 229) Vgl. hierzu Heenen, S.320 ff.; Passeleg, No.1267 ff. Über die Haftung des Konsortiums und die Haftung der Emissionshäuser im allgemeinen vgl. Pelsmaeker, No.95; van Ryn, No.2208-10.
Nach Art.15 AR No.185 v.9.7.1935 ist den Banken untersagt, sich ihrer finanziellen Mittel zur direkten oder indirekten Einflußnahme auf die öffentliche Meinung zu bedienen. Damit hat der Gesetzgeber den Pressekampagnen Einhalt gebieten wollen. Es ist daher nur die gewöhnliche handelsrechtliche Publizität erlaubt. Die Banken müssen in einer gesonderten Buchhaltung die Publizitätskosten festhalten und der Nationalbank jeden Monat hierüber eine Liste der Ausgaben zukommen lassen, vgl. van Ryn, No.2021.
- 230) s.o. die analogen Ausführungen über die Haftung der Gesellschaft.
- 231) Pelsmaeker, S.230.
- 232) Rapp. CB 1959/60, S.113; van Maele, No.11, mit Berufung auf Tchernoff, No.214.

Außerhalb dieser formellen Sanktionen gelten für die Haftung der Emissionshäuser die gleichen Grundsätze wie sie auch im französischen Teil bereits erläutert wurden. Ein großer Teil der belgischen Literatur verweist auch beständig auf die französische Lehre und Rechtsprechung in dieser Materie.

Aus der großen Kasuistik der Rechtsprechung zu Art.1382, 1383 Cc. hierzu sollen nur einige die Tendenz dieser Entscheidungen kennzeichnenden Beispiele genannt werden.

Als entscheidend wurde in erster Linie die Beteiligung an der Verfassung des Prospekts angesehen²³³⁾. Ein Verschulden infolge Kenntnis oder fahrlässiger Nichtkenntnis wurde je nach der Intensität der Geschäftsbeziehungen mit dem Aussteller beurteilt²³⁴⁾. Vor der Weitergabe der Informationen wurde wie in Frankreich eine Prüfungspflicht angenommen²³⁵⁾. Keine Pflichtverletzung, so wurde entschieden, ist es, wenn auf dem gleichen Wege der Öffentlichkeit die Möglichkeit der Nachprüfung angegeben wurde²³⁶⁾. Hat die Bank sich auf den Schalterdienst beschränkt, ist sie nicht für die von der Gesellschaft ausgehende arglistige Täuschung des Publikums verantwortlich zu machen²³⁷⁾. Hingegen entsteht eine Haftung der Bank, wenn sie, auch in gutem Glauben an die Richtigkeit der von der Gesellschaft ausgehenden Anga-

233) Vgl.hierzu van Maele, No.11 ff.; Wauwermans, No.178, der unterscheidet, ob die Bank sich die Angaben vom Aussteller nur liefern ließ und in ein Schema eingesetzt hat, oder sie selbst aufbereitet; vgl. auch Ponlot, S.200, die Erstellung der Prospekte geschieht unter der Verantwortlichkeit der Emittenten.

234) Van Maele, No.12 m.w.N. auf französische Entscheidungen, z.B. wenn eines ihrer Verw.Ratsmitglieder identisch mit dem der Gesellschaft ist, van Maele, No.11; Escarra, Principes, S.666.

235) Hier wird die Entscheidung des französischen Kassationshofs vom 18.3.1891 zitiert.

236) Paris v.10.6.1890, Rev.soc.90 S.362.

237) Van Maele, No.12; Tchernoff, No.215 f.

ben, diese in einem von ihr unterschriebenen Zirkular abdruckte, "car, fût-ce de bonne foi, il y a eu le tort de ne pas contrôler ces renseignements et il doit indemniser les souscripteurs qui prouveront n'avoir été amenés à souscrire que sur la foi de ces déclarations"²³⁸⁾.

Wie sehr die Rechtsprechung das von der Bank veranlaßte Vertrauen der Öffentlichkeit wertete, zeigt sich in jenem Fall, in welchem entschieden wurde, daß ein Bankier, der eine bloß vermittelnde Rolle bei der Unterbringung von Schuldverschreibungen spielte, aufgrund der weiteren Verbreitung der vom Aussteller ausgehenden Zirkulare hafte, obwohl er ein weiteres Rundsschreiben hinzugefügt hatte, in dem er seine Rolle als "intermédiaire" ankündigte²³⁹⁾.

Während die allgemein gehaltene Empfehlung einer Emission an das Publikum keine Verantwortlichkeit nach sich ziehen könne²⁴⁰⁾, wurde die Bank verurteilt, die sich nachdrücklich für die Richtigkeit der Mitteilungen eingesetzt hatte²⁴¹⁾.

238) "Denn, wenn es auch in gutem Glauben gewesen wäre, so hätte er doch die Angaben prüfen müssen, und er muß die Zeichner, die nachweisen, daß sie im Glauben auf die Angaben zeichneten, entschädigen". Vavasseur. I S. 367; Pand.belges, unter "Emission" vol. 35 No. 32.

239) Com.Brux. v. 4.2.1886, JT S. 236.

240) Brux. v. 4.2.1886, Pas. 86 III S. 79.

241) Wauwermans, No. 177 f.; Sivilie II No. 1402.

7. Teil

Luxemburg

A. Luxemburg als jüngster europäischer Kapitalmarkt

Die Publizitätsvorschriften für Prospekte und andere der Unterrichtung des Publikums dienende Veröffentlichungen sind in Luxemburg in ihrer Ausformung besonders eingehend und nach den modernsten Grundsätzen ausgerichtet, da dieses Land erst seit jüngerer Zeit einen hervorragenden Platz im internationalen Kapitalverkehr errungen hat und daher den Erfordernissen der Gegenwart entsprechende Vorschriften erließ.

Die zahlreichen dort ansässigen Banken werden in zunehmendem Maße in das Emissionsgeschäft eingeschaltet. An der luxemburgischen Börse sind gegenwärtig allein 380 Euroanleihen notiert¹⁾.

Diese Entwicklung Luxemburgs zu einem bedeutenden Kapitalmarkt Europas hat mehrere Ursachen.

An erster Stelle ist hier die durch das Gesetz vom 31.7.1929 eingeleitete Gesetzgebung über die Holdinggesellschaften²⁾

1) Vgl.hierzu Bremer, S.188.

2) Vgl.hierzu Arendt, das luxemb.Akt.R.,S.17 ff. In Luxemburg gibt es gegenwärtig etwa 1500 solcher Gesellschaften. Die franz. Bezeichnung ist "société de participation financière". Art.1 dieses Gesetzes lautet:"sera considérée comme société holding toute société luxembourgeoise qui a pour objet exclusif la prise de participations ... dans d'autres entreprises luxembourgeoises ou étrangères et la gestion ainsi que la mise en valeur de ces participations de manière qu'elle n'ait pas d'activité industrielle propre et qu'elle ne tienne pas un établissement commercial ouvert au public" ("Gilt als Holdinggesellschaft jede luxemb.Ges., die zum ausschließlichen Zweck die Beteiligung an anderen luxemb. oder ausl.Ges.hat, wie auch die Verwaltung und Verwertung dieser Beteiligungen. Sie darf aber keine eigene Produktion oder ein Handelsgeschäft, das der Öffentlichkeit zugänglich ist, betreiben"). Die verschiedenen Formen sind: "holding de contrôle, de financement (à participations bancaires), de placement (a) société d'investissement ouverte (open-end), (b) d'investissement fermée (closed-end).

zu nennen. Die ihnen gewährte Befreiung von direkten Steuern förderte die Unternehmenskonzentration durch Gründung neuer (Dach-)Gesellschaften und belebte damit den Kapitalverkehr.

Hierzu zählt weiterhin der Beschluß des luxemburgischen Finanzministeriums vom 9.9.1965 über die Finanzholdinggesellschaften³⁾ und ihre Anleihen auf dem internationalen Kapitalmarkt, die den Gesellschaften ihrer Gruppe zugutekommen, ohne daß diese von ihnen im wesentlichen kontrolliert werden. Unter bestimmten Voraussetzungen⁴⁾ genießen diese Finanzholdinggesellschaften die volle steuerliche Vergünstigung der luxemburgischen Holdings.

Die Steuerfreiheit erstreckt sich auch auf die von den Holdinggesellschaften ausgeschütteten Dividenden und Zinserträge.

Steuerfreiheit besteht auch hinsichtlich der in Luxemburg emittierten Titel ausländischer Gesellschaften, wenn diese in Luxemburg weder eine Niederlassung haben noch ein Handelsgeschäft betreiben. Eine teilweise Besteuerung des Aktienkapitals oder der Anleihen findet statt, wenn eine ge-

Es werden aber fiskalische Gebühren wie Stempelsteuer und Einlagegebühr erhoben.

- 3) "sociétés holding de financement", Beschluß des Schatzministers zur Ausdehnung der steuerlichen Vorteile auf luxemb.Holdings, die das Kapital aus emittierten Schuldverschreibungen als Darlehen an Ges. der Gruppe der Mutterfirma der Holding geben wollen. Vgl. "BayerFinance S.A.Luxembourg". Die "société holding de financement à participations bancaires" dient dazu, kleinen Ges., die sich nicht durch direkte Emissionen auf dem Eurobond-Markt finanzieren können, durch die Gründung einer Luxemburger Holding seitens Banken zur Obligationenemission auf dem Eurobond-Markt Kapital zu verschaffen.
- 4) Die Anteile der Holding müssen registriert sein und der Holding oder Gesellschaft ihrer Gruppe angehören. Das Portefeuille der Holding muß von diesen emittierte Anteile enthalten und damit das Bestehen einer effektiven wirtschaftlichen Bindung zwischen Luxemburger Holding und dem Empfänger des Kapitals aus der Anleihe garantiert sein. Die Finanzholding darf keine Tätigkeit außerhalb ihrer Gruppe entfalten.

schäftliche Betätigung in Luxemburg (oder seitens einer luxemburgischen Gesellschaft im Ausland) vorgenommen wird.

Diese vorteilhafte Steuergesetzgebung hat zur Gründung von zahlreichen Beteiligungsgesellschaften ausländischen Kapitals geführt und bedeutende internationale Emissionen begünstigt. Eine Rolle spielen hierbei auch die übrigen günstigen Bedingungen wie die gebührenfreie Börsenzulassung und die Tatsache, daß nur ein Minimum an Formalitäten erfüllt werden muß⁵⁾.

Auf das Luxemburger Börsengeschäft wirkte sich auch die Maßnahme des amerikanischen Schatzministeriums gegen die Kapitalflucht im Jahre 1963 belebend aus. Hierbei wurde eine 15 % Steuer auf die ausländischen Investitionen amerikanischer Bürger erhoben⁶⁾. Eine direkte Folge dieser Besteuerung war eine rege Emissionstätigkeit amerikanischer Unternehmen auf dem europäischen KM, wobei Luxemburg wegen der steuerlichen Vorteile, die es bot und infolge der hohen Spezialisierung der luxemburgischen Banken auf dem Gebiet des internationalen Emissionswesens bald eine führende Rolle einnehmen konnte.

5) Einen Monat später (nach Antrag) kann oft schon die Notierung aufgenommen werden.

6) "interest equalization tax".

B. Das Bankenkontrollkommissariat

I. Sein Aufgabenbereich

Durch Großherzoglichen Beschluß vom 17.10.1945 betreffend die Bankenkontrolle⁷⁾ wurde ein Commissariat au contrôle des banques zum Zwecke des Sparerschutzes, der Überwachung des Kreditwesens und zur Kontrolle der Beachtung der Bankengesetzgebung im allgemeinen geschaffen. Über seine Tätigkeit und die wirtschaftliche Situation der Banken erstattet der Leiter dieser Behörde, der Kommissar, in regelmäßigen Abständen Bericht an den Finanzminister.

Eine Erweiterung des Aufgabenbereichs des Commissariat au contrôle des banques bringt der Großherzogliche Beschluß vom 19.6.1965 betreffend die Bank- und Kreditgeschäfte und die Wertpapieremissionen. Hiermit wird ihm auch die Überwachung der dem Publikum zugehenden Informationen und die Aufrechterhaltung des Gleichgewichts auf dem KM anvertraut.

Im vierten Kapitel des Beschlusses von 1965, Art.14 ff. werden die öffentlichen Emissionen in einer der belgischen Gesetzgebung von 1935 ähnlichen Weise geregelt⁸⁾.

So hat der Emittent zwei Wochen vor der geplanten Emission, der öffentlichen Ausstellung, vor dem Verkauf oder Angebot von Wertpapieren den Kommissar hiervon zu unterrichten, Art.14 Abs.2.

7) Dieser Kontrolle unterliegen nach Art.1 alle Banken, private Kreditinstitute und Hypothekenbanken, wie auch alle anderen Unternehmen, die gewöhnlich Sichteinlagen oder kurzfristige Gelder erhalten, um sie für eigene Rechnung zu Zwecken des Kredits oder der Anlage zu verwenden. Vgl.auch Art.20 des Beschlusses von 1965, wonach zur Kontrolle der Unterbringung der Emissionen die Emittenten jedes Jahr nach Bilanzfeststellung die Wertpapiere des eigenen Portefeuille und die sie für fremde Rechnung im Hinblick auf eine Emission halten, angeben müssen.

8) Vgl. die Ausnahmen, Art.22,36 und 88 des Gesetzes über die Handelsgesellschaften. Das vierte Kapitel ist auch nicht auf Anleihen von Körperschaften öffentlichen Rechts anwendbar, Art.21 Abs.1. Eine Befreiung von den in Art. 14-20 vorgeschriebenen Verpflichtungen durch den Kommissar ist für vom Staat garantierte Anleihen nach Art.21 Abs.2 vorgesehen.

Die gleiche Formalität ist nach Art.14 Abs.3 vor Gründung oder Kapitalerhöhung einer Gesellschaft mittels öffentlicher Zeichnung, Art.29 und 31 Abs.3 des Gesetzes vom 10.8. 1915 über die Handelsgesellschaften und vor jeder öffentlichen Emission von Anleihen wie auch vor dem Börsenzulassungsantrag erforderlich. Eine Benachrichtigung (Avis) ist nicht zu wiederholen, wenn sie bereits drei Monate vor dem Zulassungsantrag schon einmal vorgenommen wurde, Art.14 Abs.3 S.2.

Dem Avis an den Kommissar ist gemäß Art.15 ein Dossier an Unterlagen beizufügen, deren Richtigkeit sich der Kommissar vom Aussteller oder von der die Emission besorgenden Bank schriftlich bestätigen läßt.

Zusätzlich zu den nach Art.33 und 80 des Gesellschaftsrechts zu machenden Angaben richtet sich der Inhalt des Dossiers nach Schemata, die der Kommissar in Ausführungsbestimmungen zum Großherzoglichen Beschluß herausgegeben hat. Diese Schemata, die zu den am meisten detaillierten aller EWG-Länder gehören, enthalten für Aktien, Obligationen und Investmentzertifikate gesondert Angaben über die Verbindlichkeiten der Gesellschaft im In- und Ausland, die Gründe für die Kapitalbeschaffung in der Öffentlichkeit, ggf. die Bedingungen der Festübernahme und die Zusammensetzung und die Rechte und Pflichten eines jeden Mitglieds eines Garantiekonsortiums.

II. Die Befugnisse des Kontrollkommissariats

Wie die belgische CB kann das luxemburgische Bankenkontrollkommissariat die Verminderung des Volumens einer Emission oder die zeitliche Aufstaffelung empfehlen, wenn es der Ansicht ist, daß der KM sonst in seinem Gleichgewicht gestört ist, Art.16 Abs.1.

Geschieht die Emission unter Bedingungen, die geeignet sind, die Zeichner über die Natur des Geschäfts oder die mit den Titeln verbundenen Rechte irrezuführen, so unterrichtet der Kommissar hiervon unmittelbar die Gesellschaft und diejenigen, die die Benachrichtigung nach Art.14 vor-

genommen haben, Art.17 des Beschlusses von 1965.

In beiden Fällen kann der Schatzminister auf Vorschlag des Kommissars mittels einer begründeten Entscheidung die Emission für eine Zeit von höchstens drei Monaten verbieten, wobei der Minister seine Entscheidung veröffentlichen kann, Art.16 Abs.2, 17 Abs.2, wenn die Betroffenen die Empfehlungen des Kommissars nicht befolgen⁹⁾.

Zum Zwecke der Nachprüfung der Richtigkeit der gemachten Angaben verleiht Art.2 Abs.3 des Beschlusses von 1945 dem Kommissar die Befugnis, selbst oder durch Beauftragte Einsicht in die Bücher der Finanzinstitute zu nehmen.

Die beiden Beschlüsse von 1945 und 1965 sehen im Falle der Nichtbeachtung der Vorschriften eine Bestrafung vor.

So kann der Kommissar nach Art.8 des Großherzoglichen Beschlusses vom 17.10.1945 den Verwaltungsrat eines seiner Kontrolle unterliegenden Institute mit einem Bußgeld von 500 - 20.000 BF belegen, wenn dieser die Auskunft verweigert, die erforderlichen Bilanzen und Geschäftsberichte nicht einreicht, oder die gegebene Auskunft unvollständig, falsch oder unrichtig ist, oder wenn die in Ausführung des Beschlusses ergangenen Verordnungen übertreten werden oder in jedem anderen Fall von schwerwiegenden Unregelmäßigkeiten.

Nach Art.23 c des Beschlusses von 1965 werden Übertretungen der Art.14-17 mit einer Geldbuße von 500-1.000.000 BF geahndet.

III. Die Rolle des Bankenkontrollkommissariats für die Emissionspublizität

In einem Zirkular vom 19.2.1970¹⁰⁾ hat der Kommissar neue Richtlinien in Ausführung des vierten Kapitels des Groß-

9) Nach Art.19 kann der Kommissar in diesen Fällen dem Fin.Min. die Nichtzulassung zum offiziellen Börsenhandel vorschlagen, Großherzogl.Beschluß v. 19.6.1965.

10) Enthalten im Mémorial (Amtsblatt des Großherzogtums) B No.22 v.19.3.1970.

herzoglichen Beschlusses vom 19.6.1965 betreffend die Ausstellung und das öffentliche Angebot von Wertpapieren bekanntgegeben.

Da sie für die Aufstellung des bei ihm einzureichenden Dossiers und die Publizität bei Emissionen im allgemeinen von Bedeutung sind, sollen einige Grundsätze, denen der Kommissar im Zirkular Ausdruck verliehen hat, hier wiedergegeben werden.

Das Luxemburger Kontrollkommissariat verlangt obligatorisch die Veröffentlichung eines Prospekts. Im Gesetz über die Handelsgesellschaften ist dieser nur hinsichtlich seines Mindestinhalts geregelt. Gesetzliche Grundlage für die Aufstellung eines PZ ist Art.1 des Beschlusses von 1965.

Der Kommissar ist nämlich der Ansicht, daß eine Emission, die ohne Veröffentlichung eines Prospekts vor sich geht, die Gefahr der Irreführung für den Sparer mit sich bringt.

Der erste Teil des Dossiers ist daher dem später zu veröffentlichenden Prospektinhalt zu widmen. Der Prospekt ist in seinem ersten Entwurf an den Kommissar einzureichen, wobei sich dieser ausdrücklich auf die im Schema genannten Gliederungspunkte beziehen muß.

Der zweite Teil des Dossiers enthält zusätzliche Angaben, die später im endgültigen Prospekt erscheinen sollen, aber noch nicht im Entwurf aufgeführt wurden, oder solche, bei denen um ein Absehen vom Erscheinen im Prospekt nachgesucht wird und solche Auskünfte, die vom Kommissar zusätzlich zu den im Schema enthaltenen Angaben verlangt werden.

Im dritten Teil des Dossiers sind die Belege über die in den beiden ersten Teilen enthaltenen Angaben beizufügen, wie z.B. die Satzung und die Verträge mit den unterbringenden Banken, die Bilanz des letzten Geschäftsjahrs, die Geschäftsberichte der letzten fünf Jahre¹¹⁾. Besteht die Ge-

11) Bzgl. der finanziellen Aufstellungen sieht das Kommissariat die nach den Vorschriften ausl.Behörden erstellten Berichte als gleichwertig an, wenn diese hinreichend aufgegliedert und präzise sind, um alle wichtigen Punkte hervortreten zu lassen und von unabhängigen und vertrauenswürdigen Wirtschaftsprüfern nach den Vorschriften der ausl.Behörden geprüft wurden.

sellschaft noch keine fünf Jahre, ist ein Zwischenbericht einzureichen¹²⁾. Hinzuzufügen ist auch ein Entwurf der im Mémorial erscheinenden NOTICE und die gesamte übrige geplante Publizität wie öffentliche Anschläge und Zirkulare.

Weiterhin sind im dritten Teil des Dossiers die Beschlüsse der mit der Transaktion befaßten Organe wiederzugeben und ggf. die Devisengenehmigung für den durch die einzurichtende Zahlstelle bedingten Kapitalverkehr.

Schließlich ist auch eine Bestätigung seitens der Personen beizufügen, die gegenüber dem Kommissariat die Verantwortung für den Prospekt übernehmen und für die Richtigkeit der im Dossier gemachten Angaben einstehen.

Diese Unterlagen bilden dann die Grundlage für die Entscheidung des Kommissars über die Frage, ob und unter welchen Bedingungen die Emission geschehen kann.

In einem Teil B des Zirkulars erläutert der Kommissar allgemeine Anforderungen, die an den Emissionsprospekt zu stellen sind.

Grundsatz ist hierbei, daß er so verfaßt sein muß, daß die Öffentlichkeit sich eine richtige und fundierte Vorstellung von den angebotenen Titeln wie auch Lage und Rentabilität der Gesellschaft machen kann.

Daher sind im Prospekt außer den im Schema aufgeführten Angaben zusätzliche zu machen, wenn die Eigenart der Emission oder der Gesellschaft dies erfordert. Daneben wird die Befugnis des Kommissariats betont, zusätzliche Angaben zu verlangen.

Der Kommissar hebt weiter hervor, daß der Prospekt datiert

12) In Abänderung hierzu hat der Kommissar die letzten Zwischenberichte seit dem Jahresabschluß, jedenfalls aber eine Halbjahresaufstellung verlangt, wenn der Jahresbericht mehr als neun Monate zurückliegt und eine noch jüngere Aufstellung, wenn wichtige Ereignisse die letzte Bilanz oder Halbjahresrechnung wesentlich verändert haben.

sein muß und nur solange benutzt werden darf, wie sein Inhalt noch richtig ist. Alle inzwischen eingetretenen Änderungen müssen in einem dem Prospekt stets beizulegenden Anhang aufgeführt sein. Aus Gründen der Übersichtlichkeit und leichteren Lesbarkeit des Prospekts kann auch von der Reihenfolge des Schemas abgewichen werden.

Im Interesse der Öffentlichkeit oder aller Aktionäre kann der Kommissar von der Darlegung einzelner Tatsachen absehen.

Hinsichtlich der praktischen Anwendung des Prospekts verlangt der Kommissar, daß Zeichnungen von Wertpapieren nur auf der Grundlage des Prospekts erfolgen. Daher muß jedem Interessenten, bevor er sich verpflichtet, ein Exemplar hiervon zur Verfügung gestellt werden. Damit er die im Prospekt gegebene Auskunft als allein autorisiert erkennt, muß der Prospekt den Hinweis darauf enthalten, daß niemand befugt ist, andere Angaben zu machen als die in ihm enthaltenen.

In dem Teil des Auslandes, in welchem der Prospekt keiner besonderen behördlichen Kontrolle unterliegt, kann nur die mit dem Visa des Kommissariats versehene Publikation benutzt werden,

- a) wenn der Aussteller eine Gesellschaft Luxemburger Rechts ist oder die Emission dem luxemburgischen Recht unterliegt,
- b) oder wenn der Verkäufer oder die Vertriebsgesellschaft in Luxemburg eine Niederlassung haben, oder
- c) wenn die Börsenzulassung an der Luxemburger Börse gleichzeitig oder nahezu gleichzeitig mit der Emission beantragt wird.

In den Fällen a), b) ist eine Benachrichtigung des Kommissars und eine Kontrolle durch ihn nur bei öffentlicher Emission erforderlich. Zulässig ist aber auch eine freiwillige Registrierung. Wurden Titel nicht beim Kommissariat registriert, so müssen alle Publikationen einen deutlich sichtbaren dahingehenden Vermerk enthalten, damit die Öffentlich-

keit nicht über die vom Kommissar tatsächlich ausgeübte Kontrolle getäuscht wird, wenn eine Emission mit Luxemburg im Zusammenhang steht.

Der Kommissar behält sich schließlich vor, an ausländische Kontrollbehörden Prospekte oder andere Publikationen, die sein "nihil obstat" tragen, zugehen zu lassen oder sie darüber zu informieren, daß bestimmte Werte bei ihm nicht registriert sind.

Wird ein dem endgültigen, vom Kommissar mit dem Visa versehenen Prospekt vorangehender "prospectus préliminaire" veröffentlicht¹³⁾, so muß dies deutlich sichtbar auf der ersten Seite angegeben werden mit dem Hinweis, daß der Zeichner sich in allen Fragen auf den endgültigen Prospekt beziehen solle, in dem möglicherweise noch Änderungen eintreten könnten.

Da sich die Kontrolle des Kommissariats auf alle Veröffentlichungen in dieser Materie erstreckt, bedürfen sie ausnahmslos seiner Genehmigung.

Im Interesse einer lückenlosen Information muß in jeder Veröffentlichung auf den Prospekt Bezug genommen werden und angegeben werden, wo er erhältlich ist. Jegliche Werbung dieser Art hat zusätzlich die Angaben nach Art.34 oder 81 des Gesetzes über die Handelsgesellschaften zu enthalten.

Für den Vertrieb von Anteilscheinen gilt, daß der Prospekt die finanzielle Situation des letzten Geschäftsjahres, wie auch des letzten abgelaufenen Trimesters wiedergeben muß

13) Ein derartiger prospectus préliminaire wird meist nur bei Anleihen benutzt. Diese Prospekte werden vom Aussteller verfaßt und dem Kommissar in einem frühen Stadium bereits vorgelegt. Die letzte Ausarbeitung hiervon geht dann bei Zuteilung der Anleihe den einzelnen mit der Plazierung beauftragten Banken zu. Jeder Zeichner muß jedoch in den Besitz eines endgültigen Prospekts kommen. Eine Zeichnung aufgrund eines prospectus préliminaire kann daher nur unter der Bedingung der Verteilung eines endgültigen Prospekts und der Bestätigung der Zeichnung durch den Erwerber wirksam sein. Der vorläufige Prospekt enthält aber bereits die wesentlichen Mitteilungen des endgültigen.

oder zumindest ein derartige Angaben enthaltender Bericht mit dem Prospekt verbunden, dem Zeichner zur Verfügung gestellt werden muß. In einem Rundschreiben vom 8.9.1970 hat der Kommissar allerdings darauf hingewiesen, daß die Vierteljahresberichte gegenüber den Jahres- und Halbjahresberichten von geringerem Umfang sein könnten. Darüber hinaus wird aber empfohlen, daß alle Investmentgesellschaften solche Berichte nicht nur im Zusammenhang mit dem Prospekt benutzen, sondern sie auch allen Inhabern von Zertifikaten allgemein zugehen lassen, was auch bereits z.T. praktiziert wird.

Die Vierteljahresberichte sind übrigens, soweit sie in Verbindung mit einem Prospekt verbreitet werden, dem Kommissar vorzulegen. Es wird jedoch betont, daß keine Zeichnung ausschließlich auf ihrer Grundlage erfolgen kann, sondern nur im Zusammenhang mit dem Prospekt.

Investmentgesellschaften unterliegen insofern einer ständigen Kontrolle des Kommissariats, als sie ihm in den beiden ersten Jahren nach ihrer Gründung oder dem Vertrieb in Luxemburg monatlich eine Liste über die in ihrem Portefeuille enthaltenen Titel zugehen lassen müssen.

In diesem Rahmen ist auch das aus jüngster Zeit stammende Gesetz vom 5.3.1970 über den Vertrieb von Wertpapieren¹⁴⁾ von Bedeutung.

Nach Art.1 des Gesetzes wird jeder Verkauf und jedes Angebot von Wertpapieren im Wege des Hausierhandels, also bei sofortiger Lieferung des Titels, im Großherzogtum Luxemburg bei Strafe verboten, Art.15 und ist gemäß Art.2 No.6 weder genehmigungsfähig, noch ausnahmsweise zulässig.

14) In diesem Gesetz werden der Hausierhandel und das Reisegewerbe auch im allgemeinen geregelt.

C. Das Börsenwesen

I. Die Organisation der luxemburgischen Börse

Mit Art.27 des Gesetzes vom 30.12.1927 betreffend die Gründung einer Handelsbörse wurde die Schaffung einer Börse im Großherzogtum Luxemburg bestimmt, deren Organisation und Betrieb der Regelung durch öffentlich-rechtliche Verwaltungsvorschriften vorgesehen wurde. Nach Art.4 wird die staatliche Überwachung durch einen oder mehrere Kommissare gewährleistet.

Betrieb und Verwaltung der Börse wurde durch Beschluß vom 22.3.1928 betreffend das Ausführungsreglement zum Börsengesetz der "Société Anonyme de la Bourse de Luxembourg"¹⁵⁾ übertragen. Diese verwaltet die Börse autonom - jedoch unter staatlicher Aufsicht - gemäß Vorschriften, die vom Generaldirektor der Finanzen genehmigt werden. Diese Vorschriften tragen die Bezeichnung "Règlement d'Ordre Intérieur" (ROI)¹⁶⁾.

Das die Société de la Bourse leitende Organ ist ihr Verwaltungsrat, der gegenwärtig aus 12 Mitgliedern besteht, die von der HV der AG gewählt werden.

Dem Verwaltungsrat obliegen nach Art.26 Abs.1 ROI Zulassung und Streichung von Wertpapieren, die Feststellung und Veröffentlichung der Kurse, die er auch durch eine von ihm beauftragte Stelle vornehmen lassen kann¹⁷⁾. Ein Verbot der Zulassung zum offiziellen Börsenhandel kann auf Veranlassung des Bankenkontrollkommissariats auch vom Finanzminister ausgesprochen werden, Art.19 des Beschlusses von 1965. Der Verwaltungsrat ist auch für die Zulassung von Banken und Maklern zum Börsenbesuch zuständig.

15) Das Gesellschaftskapital beträgt 9 Mio.BF Namensaktien, die nur mit Zustimmung des Verw.Rats übertragbar sind.

16) Vom 12.11.1928.

17) Feststellung und Veröffentlichung der Kurse geschieht in der Praxis durch die Börsenkommission.

Schließlich obliegt dem Verwaltungsrat die Einsetzung der Börsenkommission, einem weiteren Organ der Société de la Bourse, das vielfältige Aufgaben hat, wie die Prüfung der Zulassungsgesuche zum Börsenhandel, die Gewährleistung eines ordnungsgemäßen Börsenhandels und die vorgängige Prüfung der Zulassungsgesuche zur offiziellen Notierung. Sie kann dem Verwaltungsrat Vorschläge über die vorübergehende oder endgültige Streichung von der Kursliste machen. Im Gegensatz zum Verwaltungsrat, der definitive Entscheidungen trifft, hat die Tätigkeit der Kommission mehr beratenden Charakter. Nur hinsichtlich der Schuldverschreibungen kann sie über die Zulassung selbst entscheiden.

II. Das Zulassungsverfahren

Das Zulassungsverfahren für die Luxemburger Börse ist in Art.26-36 ROI geregelt¹⁸⁾.

Ein schriftlicher, von den Antragstellern, von denen mindestens einer an der Luxemburger Börse zugelassen sein muß, Art.26 Abs.1 ROI, unterzeichneter Antrag mit Angaben über die Gesellschaft ist an den Verwaltungsrat der Börse zu richten. Die Börsenkommission prüft den Zulassungsantrag und die übrigen ihm beizufügenden Unterlagen und erstattet dem Verwaltungsrat Bericht. Dieser muß seine Entscheidung nicht begründen, Art.26 Abs.2 ROI.

Nach Art.29 ff.ROI sind dem Antrag folgende Unterlagen beizufügen:

25 Exemplare des Prospekts, der die nach Art.33,80,161 des Gesetzes über die Handelsgesellschaften vom 10.8.1915 erforderlichen Angaben enthalten muß, wie auch alle zur Information über die Titel geeigneten Angaben und ein Muster des Titels selbst.

Bei einer Staatsanleihe ist der Beleg über die Veröffentlichung des Gesetzes oder Beschlusses betreffend die Anleihe

18) Art.26-32 gelten nicht für staatliche luxemburgische Anleihen.

einzureichen. Bei einer Handelsgesellschaft ist die beglaubigte Abschrift oder ein Exemplar des Organs, worin die Gründungsurkunde der Gesellschaft veröffentlicht worden ist und die Abschrift des die Emission genehmigenden Beschlusses nebst Jahresbericht und Jahresabschluß beizufügen.

Nach Art.29 ROI muß der Aussteller sich zur Einrichtung einer Zahlstelle bei einem Luxemburger Institut zur Bedienung der Titel verpflichten, in Luxemburg alle Mitteilungen für die Wertpapierinhaber veröffentlichen und ihnen kostenlos die Möglichkeit verschaffen, sich den Jahresabschluß kommen zu lassen. Die Börsenkommission kann verlangen, daß diesbezügliche Erklärungen in den Prospekt aufzunehmen sind, Art.29 Abs.2 ROI.

Neben den soeben aufgezählten Unterlagen muß der Antragsteller auch der Börse eine Abschrift des dem Bankenkontrollkommissariats zugehenden Dossiers übergeben, Art.14 Abs.3 S.1 des Großherzoglichen Beschlusses von 1965.

Art.30 ROI gibt der Börsenkommission die Befugnis, jede weitere Auskunft oder ihr erforderlich erscheinenden Belege einzufordern. Nach Art.31 ROI kann sie auch andere Veröffentlichungen als die nach Art.28-30 ROI vorgesehenen verlangen oder auf diese verzichten. Ihr obliegt auch, eine Notierung von Amts wegen vorzuschlagen.

Die Stellung des Zulassungsantrags wird mit Angabe der Personen, die ihn unterzeichnet haben, auf der Kursliste angezeigt, Art.28 ROI. Während mindestens drei aufeinanderfolgenden Tagen wird der Zulassungsantrag außerdem in der Börse durch Anschlag bekanntgemacht.

D. Die Emissionspublizität und die Verantwortlichkeit für ihre Richtigkeit

I. Geschichtliches zum luxemburgischen Gesellschaftsrecht

Ein näheres Eingehen auf Fragen des Zivil- und Handelsrechts, die mit der Prospekthaftung im Zusammenhang stehen, ist im luxemburgischen Teil nicht erforderlich, da insofern auf die Ausführungen über Belgien verwiesen werden kann.

Das Napoleonische Zivilgesetzbuch von 1804 und das Handelsgesetzbuch von 1807 galten mit ihrer Einführung nämlich auch in Luxemburg, dem damaligen "département des forêts", das ebenso wie Belgien seit 1795 unter französischer Herrschaft stand¹⁹⁾.

Im Jahre 1882 begann man in Luxemburg ein neues Gesellschaftsrecht vorzubereiten, wobei wegen der historischen Gemeinsamkeiten und wegen der wirtschaftlichen Bindungen²⁰⁾ die neue belgische Gesetzgebung vom 18.5.1873 zum Vorbild genommen wurde. Mit der Ausarbeitung eines Vorentwurfs wurde auch ein belgischer Handelsrechtler, Albert Nijssens von der Universität Löwen beauftragt²¹⁾. Doch dieser Entwurf aus dem Jahre 1884, der als eines der bedeutendsten Werke der Zeit in dieser Materie galt, wurde als zu fort-

19) S.hierzu Arendt, Das Luxemburgische Aktienrecht, S.9 f.; derselbe in: "La protection des minorités...S.1 und Baron L.Frédéricq VI S.1405 ff. Das französische Recht galt auch nach dem Anschluß Luxemburgs (zufolge des Wiener Vertrags) an den Deutschen Bund, 1815 fort.

20) Schon früh wurde in Luxemburg belgisches Kapital investiert und luxemburgische Gesellschaften nahmen belgische Satzungen zum Vorbild, vgl. Baron Frédéricq, S.1406.

21) "avant-projet de la loi sur les sociétés commerciales, rédigé à la demande du Gouvernement du Grand-Duché de Luxembourg par Albert Nijssens, avocat et professeur à l'université de Louvain", veröffentlicht im Jahre 1884.

schriftlich abgelehnt²²⁾.

Daraufhin wandte sich die Regierung an den Nachfolger auf dem Lehrstuhl Nijssens, Jean Corbiau, der einen neuen Vorwurf²³⁾ auf der Grundlage der belgischen Reform von 1873-1886 verfaßte.

Am 13.11.1907 nahm die Cour Supérieure de Justice hierzu Stellung und am 11.6.1909 folgte der Bericht des Staatsrats. Wegen der inzwischen ergangenen Neuregelung des belgischen Gesetzes vom 25.5.1913 war eine Anpassung hieran notwendig geworden. Am 10.8.1915 trat das Gesetz über die Handelsgesellschaften in Kraft²⁴⁾, das in vielen Teilen das belgische Gesetz im Wortlaut übernimmt.

-
- 22) In der Tat hatte der Staatsminister Eyschen empfohlen, nicht zu viele Neuerungen zu bringen "... le législateur, estima-t-on, ne doit fixer dans une loi que les principes déjà admis dans les esprits" ("Der Gesetzgeber dürfe in einem Gesetz nur die bereits allgemein anerkannten Grundsätze fixieren"), Baron Frédéricq, S.1407.

Albert Nijssens in einem Brief an den Staatsminister Eyschen: "Vous me demandez, Monsieur ..., une oeuvre exempte de témérité, mais inspirée par des législations les plus libérales sur la matière. J'espère ne pas m'écarter de ce programme en m'appuyant sur ces deux principes: liberté pour les associés, sécurité pour les tiers". ("Sie verlangen von mir ein nicht zu gewagtes Werk, das sich aber dennoch an den liberalsten Gesetzgebungen in dieser Materie orientiert. Ich hoffe, mich von diesem Gedanken nicht zu weit zu entfernen, wenn ich mich auf diese beiden Prinzipien stütze: Gestaltungsfreiheit für die Gesellschafter, Sicherheit für Dritte").

- 23) "Avant-projet de loi élaboré pour le Grand-Duché de Luxembourg par Jean Corbiau, avocat à la Cour d'Appel de Bruxelles et professeur de droit commercial à l'université de Louvain de 1906".
- 24) Mit Abänderungen der Jahre 1922, 1927, 1929, 1930, 1933, 1948.

II. Die Emissionspublizität unabhängig von einer Börsenzulassung

1. Die Gesellschaftsgründung, Art.29 loi sur les sociétés commerciales (lsc)

Hier stellt das luxemburgische Gesetz nur einen fakultativen PZ auf, d.h., wenn die Initianten sich mittels Prospekten²⁵⁾ und Zirkularen an die Öffentlichkeit wenden, müssen diese Schriftstücke denselben Inhalt aufweisen wie die Zeichnungsscheine, nämlich Datum des Satzungsentwurfs, Name und Beruf der Initianten, Geschäftsgegenstand, Grundkapital und Anzahl der Aktien. Hinzukommen die Angaben nach Art.27 lsc, nämlich u.a. die genaue Bezeichnung der Sacheinlagen und ihre Belastungen wie auch die Gründervorteile. Öffentliche Anschläge und Zeitungsinserate müssen denselben Inhalt haben.

2. Die Kapitalerhöhung, Art.31 lsc

Auch hier müssen die Zeichnungsscheine einen vorgeschriebenen Inhalt haben und in doppelter Ausfertigung erfolgen, Art.31 Abs.3.

3. Der Vertrieb von Wertpapieren

Nach belgischem Beispiel ist bei öffentlicher Ausstellung, Angebot und Verkauf von Wertpapieren die Veröffentlichung einer NOTICE im Anhang zum Amtsblatt (Mémorial) zehn Tage vor dem öffentlichen Angebot erforderlich. Sie muß datiert und von den Veräußerern unterzeichnet sein.

Der Inhalt der NOTICE ist in Art.33 Abs.1 festgelegt.

Hierunter fallen folgende Angaben: Datum der Satzung und aller Abänderungen, Geschäftsgegenstand, Grundkapital und Anzahl der Anteile, der nicht eingezahlte Betrag des Kapitals, Zahl und Betrag von Obligationen, ggf. Angabe ihrer hypo-

25) Prospekte müssen diese Angaben machen, auch wenn sie den Vermerk "Vertraulich" tragen, Cour supérieure de justice v.11.12.1928, Pas.lux.XI S.375, vgl. auch Baron Frédéricq, S.1434.

thekarischen Sicherung, die Zusammensetzung des Verwaltungsrats und des Aufsichtsrats. Besteht die Gesellschaft noch keine fünf Jahre, sind die Sacheinlagen, die Gründervorteile und die Gründungskosten anzugeben. In jedem Fall aber ist der Jahresabschluß oder der Hinweis darauf, daß noch keiner veröffentlicht wurde, abzudrucken.

4. Emission von Anleihen

In diesem Fall sind nach Art.80 lsc zusätzlich Angaben zu machen über die Belastungen des Grundvermögens der Gesellschaft, die bereits ausgestellten Obligationen und ihre Sicherung, hinsichtlich der zu emittierenden sind der Nominalwert, Zinsfuß und die Verlosungsbedingungen anzugeben.

Der, wie oben ausgeführt, obligatorische Prospekt und die Zirkulare geben, ebenso wie die Anschläge und Zeitungsnotizen die Informationen nach Art.34 Abs.1 und 2, Art.81 lsc wieder. Die Art.40 und 87 des belgischen Gesellschaftsrechts wurden nicht in das luxemburgische Recht übernommen. Eine Veröffentlichung der NOTICE vor Börsenzulassung wird also nicht verlangt.

Geschieht die Emission durch öffentliche Zeichnung, müssen auch die Zeichnungsscheine den Text der NOTICE wiedergeben und in doppelter Ausfertigung erfolgen, Art.34,81 lsc.

Bei ausländischen Titeln ist im Anhang zum Amtsblatt (Recueil spécial du Mémorial) die Gründungsakte der Gesellschaft anzugeben. Ansonsten gelten dieselben Formalitäten wie für inländische Titel.

Für open-end Investmentgesellschaften gilt, daß die Vorschriften, an die sich die Verwaltung bei ihrer Investitionspolitik zu halten hat, der Ausgabepreis und die vom Fonds an Dritte zu zahlenden Beträge zusammen mit der Satzung der Verwaltungsgesellschaft im Mémorial veröffentlicht werden müssen.

Das luxemburgische Recht trifft keine Bestimmungen über die Nachprüfung der Bewertung von Sacheinlagen. Hier gilt daher auch im Gegensatz zu Belgien, wo dies abgeschafft wurde, die Besonderheit, daß die Aktien, die für Sacheinlagen ge-

währt wurden, erst zehn Tage nach der Veröffentlichung der zweiten Bilanz im Anhang zum Mémorial, veräußert werden dürfen²⁶⁾. Wird dieser Vorschrift zuwidergehandelt, ist das Geschäft nichtig. Hierauf kann sich aber nur der Käufer und nur innerhalb von zwei Jahren seit dem Kauf, berufen. Inländische Anteile dieser Art können jedoch auch vorher schon durch öffentliche Urkunde oder privatschriftlich übertragen werden, wenn dies der Gesellschaft innerhalb eines Monats mitgeteilt wird. Diese beschränkte Handelbarkeit gilt nicht für Gesellschaften, die bereits längere Zeit als fünf Jahre existieren, Art.45 No.1.

Bei Namensaktien ist die Vorschrift des Art.47 Abs.1 zu beachten, wonach die Angaben nach Art.44 Abs.3 im Aktienregister und in den Eintragungsbescheinigungen zu machen sind. Lauten sie auf den Inhaber, so sind sie während der Zeit der beschränkten Handelbarkeit bei der Gesellschaft zu hinterlegen, Art.47 Abs.2.

II. Die Verantwortlichkeit für die Richtigkeit der Emissionspublizität

1. Besondere Haftung nach Art.32 Abs.1 No.4 und Art.35

Nach diesen Vorschriften haften die zur Emissionspublizität und den obligatorischen Angaben nach Art.27,29,31,33, 34 Verpflichteten gesamtschuldnerisch für den Schaden aus Nichtbeachtung der gesetzlichen Bestimmungen.

2. Die Haftung des Vorstands nach Gesellschaftsrecht

Ähnlich dem belgischen Gesellschaftsrecht ist die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats einer AG in Art.59 lsc ge-

26) Art.44 lsc lautet: "les actions représentatives d'apports ne consistant pas en numéraire, de même que tous titres conférant directement ou indirectement droit à ces titres, ne sont négociables que dix jours après la publication du deuxième bilan annuel qui suit leur création". Also werden Gewinn- und Anteilscheine in diese Regelung miteinbezogen.

regelt²⁷⁾. In Art.59 Abs.1 ist hinsichtlich der Haftung aus Auftrag im Gegensatz zu Art.62 Abs.1 belg. Gesellschaftsrecht ausdrücklich die Gesellschaft als anspruchsberechtigt gekennzeichnet. Nach Art.59 Abs.2 sind die Verwaltungsratsmitglieder gegenüber allen Dritten (tous tiers) gesamtschuldnerisch für den Schaden haftbar, der aus der Übertretung der Vorschriften des Gesellschaftsrechts oder der Satzung resultiert²⁸⁾.

Hiermit ist die Streitfrage des belgischen Rechts, ob die anspruchsberechtigten Dritten in zwei verschiedene Kategorien einzuteilen seien, nämlich in solche, die mit der Gesellschaft in Vertragsbeziehungen stehen oder die außerhalb stehen, eindeutig dahingehend entschieden, daß dies keinen Unterschied mache²⁹⁾.

27) Vgl.hierzu Baron Frédéricq, No.982, L.Metzler. mélanges ... über die Haftung der Gesellschaft für ihr Organ. S.266, la personnalité morale, son fondement juridique, ses applications, ses limites; vgl. auch Art.2 loi 10.8.1915.

Zur Haftung des Vorstands, Metzler in: "le statut juridique de l'entreprise..." S.39, la responsabilité du chef est une et indivisible. Il ne peut y être porté atteinte ... sans porter atteinte au principe fondamental de la responsabilité qui constitue une garantie précieuse et nécessaire pour l'ensemble des consommateurs, des bailleurs de fonds investis dans une entreprise comme aussi pour les travailleurs eux-mêmes; anlässlich der Reformbestrebungen. Vgl.auch Metzler in: mélanges...S.233, der Schutz der Aktionäre und Dritten gegen die Machenschaften des Verwaltungsrats wird als unzureichend beurteilt. Daher sollte eine Entlastung für die dem Gesellschaftszweck zuwiderlaufenden Handlungen nur gegeben werden, wenn sie in der Einberufung zur HV ausdrücklich angegeben sind. Vgl.auch Arendt, la protection ... S.12 ff.

28) Settimo, S.66.

29) Vgl. Baron Frédéricq, No.982, "la loi luxembourgeoise se base .. sur les art.1382 et ss. de sorte que les tiers ne sont pas seulement les créanciers sociaux qui ont traité avec la société, mais toutes les personnes étrangères au contrat social lésées par la violation de la loi sur les sociétés ou du pacte social. Pour couper court à toute discussion et pour bien marquer que le dédommagement doit être assuré aux deux catégories de tiers la loi luxembourgeoise précise que cette responsabilité existe envers tout tiers alors que

Für Verletzung von Rechten Dritter, die nicht gleichzeitig eine Übertretung von Satzung oder Gesellschaftsrecht zum Gegenstand haben, haftet der Verwaltungsrat, jedoch ohne gesamtschuldnerische Verantwortlichkeit und ohne die in Art.59 Abs.2 S.2 gegebene Verschuldensvermutung nach Art.1382, 1383 Cc.³⁰⁾.

la loi belge ne parle que de tiers sans que pour autant ce terme général ait un sens moins étendu ..."("Das luxemburgische Gesetz hält sich hier an die Art.1382 ff. Cc., so daß Dritte nicht nur die Gesellschaftsgläubiger sind, sondern alle Personen, die infolge einer Verletzung des Gesetzes oder der Satzung geschädigt werden. Um jeden Streit zu vermeiden und zu betonen, daß beiden Kategorien von Dritten Schadensersatz geleistet werden muß, hat das luxemburgische Gesetz bestimmt, daß Dritte (ohne Einschränkung) hierzu berechtigt sind".)

30) Settimo, S.67; Arendt, la protection ... S.14 .

8. Teil

Prospektzwang und Prospekthaftung im Rahmen des Sparerschutzes und der Integration der europäischen Kapitalmärkte

A. Der Sparerschutz

Zweck der Gesetzgebungen über den PZ in den oben dargestellten unterschiedlichen Ausformungen ist, über die Emission und den Aussteller der Wertpapiere eine möglichst wirksame Publizität zu dem am besten geeigneten Zeitpunkt an die Öffentlichkeit gelangen zu lassen.

Grundlage für eine solche Publizität muß stets die Begebung von Wertpapieren zu größeren Beträgen sein. Eine derartige Regelung bei jeder Zession von Aktien, Obligationen oder Anteilscheinen zu fordern, dürfte das gesetzgeberische Ziel, nur bei besonderer Gefährdung der Interessen der Anleger einzugreifen, überschreiten. Dies wäre auch aus tatsächlichen Gründen unmöglich, da der Zedent zumindest zu einer aktuellen Information des Käufers nicht in der Lage wäre und eine wirksame staatliche Kontrolle einzelner Vorgänge ausgeschlossen wäre.

Der geeignete Moment, den PZ wirksam werden zu lassen, wurde in den einzelnen Ländern unterschiedlich beurteilt.

I. Der Zeitpunkt der Unterrichtung des Publikums

1. Die Stufengründung

In Italien wurde im Codice civile von 1942 ein Prospektzwang nur für die Stufengründung aufrechterhalten und das "manifesto di emissione" des Handelsgesetzbuchs von 1882 nicht übernommen. Nun ist aber die Stufengründungsform wie in den übrigen Ländern Kontinentaleuropas auch in Italien fast vollständig außer Gebrauch gekommen und hat der Einheitsgründung Platz gemacht. Hier ist aber ein PZ weniger veranlaßt, weil die Gründer bei der Simultangründung selbst hinreichend informiert sind.

Wie die Entwicklung gezeigt hat, waren jedoch gerade die qualifizierten Stufengründungen, die eine unrichtige Bewertung des Vermögens der zu gründenden Gesellschaft ermöglichten, Anlaß, eine besondere Haftung der Gründer auf der Basis einer gesetzlich vorgeschriebenen Veröffentlichung einzuführen¹⁾.

Der PZ bei Sukzessivgründung erklärt sich aber keineswegs allein damit, daß hier die Interessen der zur Beteiligung aufgeforderten Personen besonders stark gefährdet waren, sondern daraus, daß diese Gründungsform früher fast ausschließlich galt. Auch die Einheitsgründung birgt nämlich Gefahren für die Anteilserwerber in sich, wenn Kreditinstitute die Anteile nach Zeichnung im Publikum plazieren. Die Situation ist hier bis auf die Tatsache, daß sich zwischen Gesellschaft und Öffentlichkeit eine Finanzierungsgesellschaft schiebt, die anstelle der Initianten die Beschaffung des Kapitals übernimmt, analog. Es besteht hier nämlich ebenfalls ein Informationsbedürfnis der letzten Hand, also des Anlegers, der sein Kapital in der Gesellschaft investiert. In beiden Fällen kann der Sparer für die Beurteilung der Rentabilität seiner Anlage keine Rückschlüsse aus einer bisherigen Geschäftstätigkeit der Gesellschaft ziehen, die ihren Niederschlag in einem Jahresabschluß findet²⁾. Der Investor kann sich vielmehr nur auf die im Prospekt mehr oder weniger gut begründeten Gewinnaussichten stützen. Hat eine Bank jedoch Anteile übernommen, so besteht eine gewisse Garantie in der vorherigen Kontrolle durch sie.

-
- 1) Vgl. den Gründerbericht der deutschen Aktiennovelle von 1884 vor Einführung des PZ. Vgl. auch Jucker, S. 106 ff. Es sollte hiermit eine wirksame Haftung der Gründer bzgl. der Sacheinlagen, Vermögensübernahme und Gründervorteile geschaffen werden.
 - 2) Aus diesem Grund waren in Belgien vor 1961 Aktien, die für Sacheinlagen gegeben worden waren, während zwei Jahren nur unter erschwerten Bedingungen veräußerlich. In Luxemburg gilt dies noch heute.

Hier zeigt sich aber auch, daß das Kreditinstitut sich in einem Interessenkonflikt befindet. Da ihm daran gelegen ist, das verauslagte Kapital wieder hereinzubekommen, wird es auf eine günstige Gestaltung des Prospekts achten.

Aus der Tatsache, daß die Stufengründung nicht allein wegen ihrer Umständlichkeit und ihres ungewissen Ausganges sondern wegen der lästigen Kontrollvorschriften mehr und mehr außer Gebrauch gekommen ist, zeigt sich, daß das Informationsbedürfnis bei der Simultangründung nur um eine Phase verschoben ist und daher ein PZ, der sich auf die Sukzessivgründung beschränkt, unzureichend ist. Demgemäß will die italienische Aktienrechtsreform einen PZ auch bei der Emission von Anteilen einführen.

2. Die Kapitalerhöhung und Anleihsenemission

Neben der Publizität bei Inanspruchnahme des KM durch Veräußerung der von den ersten Zeichnern übernommenen Aktien ist die Unterrichtung der Öffentlichkeit bei Emissionen infolge von Kapitalerhöhung und Anleihsenbegebung erforderlich.

Aus diesem Grunde haben hier die meisten Länder einen PZ eingeführt³⁾. In der Schweiz wird hiervon jedoch nur die öffentliche Zeichnung und nicht der freihändige Verkauf erfaßt.

Besteht die emittierende Gesellschaft schon seit längerer Zeit, so kann ein PZ für den Zeichner sehr aufschlußreich sein, weil aufgrund der hierbei veröffentlichten Bilanzen und der Angaben, wozu das Kapital benötigt wird, ein Schluß auf die Rentabilität der Anlage möglich ist. In Italien wäre ein derartiger PZ bei Kapitalerhöhung, zumindest wenn sie kurz nach der Gesellschaftsgründung stattfindet, wenig zweckentsprechend, weil infolge des geringer Anfangskapitals Kapitalerhöhungen meist unmittelbar im Anschluß an die Gründung stattfinden, so daß auch hier keine aussagekräftigen Daten der Öffentlichkeit vermittelt werden

3) Vgl. Frankreich, Belgien, Luxemburg, Schweiz.

können⁴⁾.

Werden allein Altaktionäre zum Bezug neuer Aktien aufgefordert, so sind sie durch Geschäftsberichte und die Beobachtung der Kursentwicklung meist genügend informiert, so daß für sie nur die Verwendung der neuen Mittel von Interesse sein wird.

3. Der fakultative Prospektzwang

Diese Art des PZ, die darin besteht, allein den Inhalt der Publikation vorzuschreiben, nicht aber bereits den Erlaß einer solchen, bietet dem Sparer keinen genügenden Schutz. Die Möglichkeit der Umgehung durch Inanspruchnahme anderer als der gesetzlich vorgeschriebenen Werbemittel liegt hier nahe⁵⁾. Ein Prospektinhaltszwang kann daher nur in Verbindung mit dem obligatorischen Prospekt wirksam sein.

4. Die Börseneinführung von Wertpapieren

Der von der deutschen Börsengesetzgebung im Jahre 1896 beschrittene Weg des Börsenprospekts⁶⁾ sollte seinen Zweck dadurch erfüllen, daß der PZ an der Stelle einzusetzen hatte, an der den Wertpapieren der Markt erschlossen wird. Er fand seine Rechtfertigung auch darin, daß derjenige, welcher den Vorteil der erhöhten Absatzmöglichkeit und die übrigen Vorteile der Börsennotierung genießt, wie z.B. die ständige Beobachtung der Kurse, die den Banken die Kurspflege erleichtert, auch den wirtschaftlichen Wert seines Unternehmens offenlegen sollte.

4) Unter Umgehung der Kontrollvorschriften, wie sie für die Stufengründung gelten würden, vgl. aber Art. 2440 i.V.m. 2343 Cci., wonach eine Bewertung der Sacheinlagen durch Sachverständige vorgesehen ist.

5) Vgl. England, wo der Erlaß von Prospekten seit 1867 dem PZ unterworfen war und erst 1907 das sog. statement in lieu of prospectus eingeführt wurde.

6) Vgl. auch den Prospekt nach dem Amsterdamer Fondsenreglement.

Dem Börsenprospektzwang liegt der für den Marktbetrieb ganz allgemein kennzeichnende Gedanke zugrunde, daß die Waren so feilzubieten sind, daß ein Vergleich hinsichtlich ihrer Qualität möglich ist⁷⁾. Zugang zu diesem Markt sollen daher auch nur solche Unternehmen haben, die sich diesem Grundsatz unterwerfen und eine weitgehende Darlegung ihrer Verhältnisse vornehmen.

Ein PZ lediglich im Rahmen des Zulassungsverfahrens zum amtlichen Handel und zur Notierung, wie dies in Deutschland und den Niederlanden der Fall ist, kann jedoch ebenfalls nicht den Erfordernissen eines wirksamen Sparerschutzes genügen. Da nämlich "der an den Effektenbörsen sich vollziehende Kapitalmarkt sich von seiner ursprünglichen Funktion als unmittelbarer Mittler zwischen Kapitalangebot und Kapitalnachfrage weitgehend entfernt hat, und heute überwiegend ein Markt zwischen Effektenbesitzer und Interessenten" ist⁸⁾, hat dieser Markt naturgemäß auch seine Filterwirkung für neu emittierte Wertpapiere eingebüßt.

Nicht alle Titel werden an der Börse notiert und wenn dies geschieht, so meist auch erst nach der Erschließung des Marktes durch öffentliche Zeichnung oder freihändigen Verkauf^{8a)}. Die Börse selbst ist nur selten Plazierungsinstrument.

Wenn die Emission einmal stattgefunden hat, kann der Prospekt bei Börseneinführung seine eigentliche Aufgabe, die ersten Zeichner zu unterrichten, nicht mehr erfüllen⁹⁾. Daneben hat die Regelung des deutschen BG für den Anleger auch die negative Folge, daß die Prospekthaftung allein auf den Börsenprospekt abstellt, so daß infolge eines vor

7) Jucker, S.153.

8) Bruns, Effektenhandel an deutschen und ausländischen Börsen, S.42; vgl. auch Gericke, S.63 ff., 67.

8a) Über die Publizitätspflichten für die im geregelten Freiverkehr gehandelten Wertpapiere vgl. Staudt, S.56 ff.

9) Gericke, S.256.

dessen Ausgabe getätigten Kaufs die Kausalität zwischen den unrichtigen Angaben und dem eingetretenen Schaden nicht nachgewiesen werden kann¹⁰⁾.

Im Sinne einer möglichst umfassenden Information der Öffentlichkeit und insbesondere der ersten Zeichner wäre wünschenswert gewesen, nach ausländischem Vorbild mit einem PZ schon an dem Punkt einzusetzen, an welchem die Öffentlichkeit erstmals zur Kapitalanlage aufgefordert wird und daher anstelle eines Börsenprospekts einen Emissionsprospekt zu schaffen¹¹⁾.

Dies war auch schon bei der Vorbereitung der Aktiennovelle vom 18.7.1884 vorgeschlagen worden¹²⁾. Man war aber der Ansicht, daß der Zwang, durch einen Prospekt Zeichnungen herbeizuführen, gerade zu einer Schönfärberei Anlaß gebe. Gleichermäßen erschien dem Gesetzgeber auch die Schwierigkeit, für alle Unternehmen einen passenden Prospektinhalt zu finden, unüberwindlich.

Die Verfasser der Aktiennovelle von 1884 waren sich gleichzeitig bewußt, daß die Börse nur einer von vielen Wegen sei, auf denen Wertpapiere in den Verkehr gelangten. Soweit es sich aber um die Regelung der Börsenzulassung dieser Titel handelte, sollte es einem allgemeinen Börsengesetz vorbehalten bleiben, Vorschriften zum Schutz des Publikums zu erlassen. Für die Zwischenzeit vertraute man auf die an verschiedenen Börsen gehandhabte Praxis, die Zulassung vom Erlaß eines Prospekts abhängig zu machen. Zudem konnte der Börsenvorstand im Zweifelsfall die Zulassung versagen¹³⁾.

Auch das HGB von 1897 blieb im wesentlichen auf dem Standpunkt der Gesetzgebung von 1884 stehen¹⁴⁾. Zur Regelung der Gründung einer Gesellschaft wurde die Prüfungstheorie angewandt, d.h. die Eintragung durfte nur unter Voraussetzung

10) Vgl. Siemon in: WP 1962, S.781.

11) Vgl. Frankreich, Belgien und Luxemburg; s.auch Bässler, S.24 f.

12) Fürth, S.2; Heim, S.65 f.; Bässler, S.25.

13) Bässler, S.30.

14) Blesch, S.12 f.; Staudt, S.99 ff.

der gerichtlich festzustellenden gesetzlichen Normativbestimmungen erfolgen. Der Prospekt fand nur in den §§ 203 und 313 Abs.2 HGB Erwähnung.

Die Verfasser des BG von 1896 hatten jedoch die praktische Wirksamkeit der §§ 36 ff.BG überschätzt. Sie gingen nämlich davon aus, daß den Effekten der Markt so gut wie verschlossen sei, wenn sie nicht vorher zum Börsenhandel zugelassen worden seien¹⁵⁾. Nicht lange nach Erlaß des BG zeichnete sich auch schon die Entwicklung ab, daß die Börsenzulassung nicht Voraussetzung, sondern geradezu Abschluß der Begebung und Unterbringung im Publikum wurde¹⁶⁾.

Schon damals wurde vorgeschlagen, der neuen Emissionspraxis dadurch Rechnung zu tragen, daß der Plazierung im Publikum obligatorisch die Börsenzulassung voranzugehen hatte. Hierdurch wäre jedoch das deutsche Emissionswesen gegenüber dem Ausland benachteiligt worden, weil eine gleichzeitige Unterbringung wegen des mit der Zulassung verbundenen Zeitaufwandes ausgeschlossen wäre. Daneben wurde auch erwogen, den ersten Verkauf der Titel als zeitlich nach Erlass des Prospekts geschehen zu fingieren¹⁷⁾. Im Sinne einer wirksamen Haftungsbestimmung wäre dies zu begrüßen gewesen. Damit wäre aber der vorrangigen Aufgabe des Prospekts, die in der vorherigen Unterrichtung liegt, nicht gedient gewesen.

Eine Lösung scheint de lege ferenda allein in der Einführung eines Emissionsprospekts zu liegen, wie dies in neuerer

15) Göppert, Probleme, in: BA 34 S.68; vgl.auch Göppert, S.218 über die Begründung zu den §§ 36 ff.des BG. Ziel sei die Fernhaltung der den Wohlstand der Bevölkerung gefährdenden ausl. Emissionen gewesen. Nach Göppert, S.219 f. ist auch möglich, daß sich das Emissionswesen wegen der gesetzlich geregelten Zulassung von der Börse emanzipiert habe (Umständlichkeit, Dauer, Kostspieligkeit, Strenge der Regelung); vgl. auch Jacobs,S.36, durch den PZ sollte die Anonymität der Banken beseitigt werden. Bei der heutigen Konzentration im Bankgewerbe sei eine solche jedoch von vornherein ausgeschlossen.

16) Vgl. Jacobs,aa0; Bässler,S.30; Fürth, S.29.

17) Jacobs, aa0, Nußbaum, § 46 III.

Zeit auch wiederholt befürwortet wurde¹⁸⁾.

Unter den gegebenen Umständen läßt sich indessen eine Verbesserung nur auf organisatorischem Wege erreichen, d.h. durch eine Absprache der Konsortialführerin mit der ZS, die Genehmigung des Prospekts und damit auch seine Veröffentlichung möglichst frühzeitig erfolgen zu lassen, damit sie noch in die Zeichnungsfrist fällt¹⁹⁾.

5. Der PZ bei Emission und bei Börseneinführung

Um den soeben beschriebenen Nachteilen eines bloßen Börsenprospektzwangs zu entgehen, ist in der Schweiz ein zweigleisiger PZ eingeführt worden, ein solcher bei Börsenzulassung und bei erster Erschließung des KM. Daß der Gesetzgeber sich der möglichen Lücke bewußt war, erhellt daraus, daß er in Art.1156 i.V.m. Art.651 OR denselben Prospektinhalt für die öffentliche Zeichnung wie für die Börsenzulassung festgesetzt hat.

Ein umfassenderer Schutz wäre aber auch in der Schweiz dadurch gewährleistet, daß nicht nur die öffentliche Zeichnung, sondern jede Art der erstmaligen Plazierung in der Öffentlichkeit einen PZ nach sich ziehen würde. Die öffentliche Zeichnung ist in der Schweiz freilich die regelmä-

18) Erman, in: AG 1964, S.331; Siemon, in: WP 1962 S.781; Degner ibid.1958, S.346 ff.; Degner ibid., 1963 S.55, entsprechend dieser vorverlegten Information sind dann auch die Haftungsbestimmungen an den Emissionsprospekt anzuknüpfen.

In diesem Fall wird aber der Rahmen des BG überschritten; diese Regelung der Wertpapieremission muß dem Aktienrecht vorbehalten bleiben. Hier ist sie dann mit den übrigen Vorschriften über die Publizität der AG zu harmonisieren. Eine Regelung innerhalb eines besonderen Emissionsrechts, wie dies von Jucker, S.112 und in neuerer Zeit (in: WP 1958 S.347) vorgeschlagen wurde, ist nicht zu befürworten, da sich die einmalige Emissionspublizität in den Rahmen der Vorschriften zur Unterrichtung der Öffentlichkeit (Jahresabschluß) und der Aktionäre (Geschäftsbericht) einfügen muß; vgl. Göppert, S.219, die eigentliche wirtschaftliche Funktion erfüllt die Börse nicht durch die Regelung des Emissionswesens, sondern hinsichtlich der im Publikum zirkulierenden Wertpapiere.

19) Über die hierbei bestehenden Schwierigkeiten s.unten

Bige Unterbringungsform²⁰⁾, während in Deutschland vorwiegend die Form vertreten ist, wonach die Titel von einem bestimmten Tag an zu einem festen Kurs den Kunden zum Kauf angeboten werden²¹⁾.

6. Die Ausgabe und der Verkauf von Wertpapieren

Mangels eines geeigneten Globalbegriffs haben einige Länder bestimmte Emissionshandlungen zum Anlaß einer PZ-Gesetzgebung gemacht. So haben insbesondere Belgien und Frankreich ein umfassendes System der Emissionspublizität geschaffen²²⁾. Das Angebot, der Verkauf, die Ausstellung und die Emission wie auch die Einführung auf den Markt geschehen unter Veröffentlichung der amtlichen Bekanntmachung NOTICE²³⁾ und der Übergabe der NOTE d'INFORMATION an den Käufer.

II. Das Mittel zur Information des Publikums

Neben der Einrichtung eines PZ überhaupt ist von praktischer Bedeutung, welchen Mittels man sich bedient, um den Kapitalanleger die für ihn wissenswerten Auskünfte auch in geeigneter Form zukommen zu lassen. Wie oben versucht wurde darzustellen, ist PZ ein weiter Begriff und beinhaltet die Verpflichtung, in bestimmten Fällen vor der Begebung von wertpapieren Angaben zu veröffentlichen, die die wirtschaftlichen und rechtlichen Verhältnisse des Ausstellers darle-

20) Die Plazierung "unter der Hand" geschieht meist nur bei Kassenobligationen, in der Schweiz bevorzugtes Finanzierungsinstrument für das mittelfristige Kreditgeschäft.

21) In der Folgezeit, also im Anschluß an die Emission im eigentlichen Sinn können dann noch Titel von den Zessionaren des Konsortiums, den sog. selling groups zu Emissionsbedingungen bezogen werden.

22) Gut geeignet erscheint auch der im KAGG und Ausl.InvestmG benutzte Begriff des Vertriebs.

23) Nach der belgischen Aktienrechtsreform soll das System der NOTICE durch eine einheitliche Überwachung seitens der CB ersetzt werden.

gen. "Diejenige Form der Emissionspublizität, die ... die Publizierung eines Einladungsprospekts imperativ verlangt, hat dem Prospektzwang nur den Namen gegeben, ist aber nicht sein einziger Durchführungsmodus"²⁴⁾.

1. Das Prinzip der "publicité préalable des status", das dem belgischen und italienischen Aktienrecht eigen ist²⁵⁾, wird von dem Gedanken beherrscht, daß der zur Beteiligung an der zu gründenden Gesellschaft aufgeforderte Personenkreis die wesentlichen Punkte kennen soll, die später einmal das Gesellschaftsleben bestimmen. Dieses Verfahren der vorherigen Veröffentlichung des Satzungsentwurfs hatte früher hauptsächlich im Rahmen der Stufengründung Bedeutung, hat sich aber zum Teil dadurch erhalten, daß bei der öffentlichen Kapitalbeschaffung oft die wichtigsten Punkte aus der Satzung wiederzugeben sind.
2. Eine Ausgestaltung in Form des fakultativen PZ ist, wie oben angedeutet, leicht zu umgehen, bietet hingegen den Vorteil, daß eine liberale Auffassung von der Regelungsbezugnis des Staates im Emissionswesen mit einer weitgehenden Information der Zeichner verbunden werden kann. Der Gesetzgeber nützt hierbei nämlich die Werbung, deren sich die Emittenten bedienen müssen, aus und fordert einen zusätzlichen Aufschluß rein informativer Natur. Für die Wirksamkeit des fakultativen PZ ist jedoch unerlässlich, daß er sich lückenlos auf die gesamte freiwillige Publizität des Unternehmens zur Kapitalbeschaffung erstreckt. Diesen Weg haben die belgische, französische und luxemburgische Gesetzgebung zusätzlich zu den bereits angeführten Publizitätsvorschriften eingeschlagen. Hiernach muß jede Veröffentlichung, sei es ein Prospekt, Zirkular, Inserat oder Anschlag, einen gesetzlich vorgeschriebenen Minimal-

24) Jucker, S.138.

25) Entstanden aus der Revisionsbewegung des französischen Aktienrechts 1832-34. In Italien kann der wesentliche Satzungsinhalt im "programma" enthalten sein.

inhalt aufweisen. Dieses System hat gegenüber dem in England bis 1907 geltenden PZ den Vorzug, daß der gesetzliche Minimalinhalt erst bei Ausgabe eines Prospekts im klassischen Sinn vorgeschrieben ist.

3. Der Börsenprospekt stellt eine weitere Variante des PZ dar. Er ist kein Einladungsprospekt im ursprünglichen Sinne, da seine Werbefunktion zugunsten seiner Rolle als Informationsmittel zurücktritt.

Der Börsenprospekt wird in den Ländern der EWG auf unterschiedliche Weise veröffentlicht. Entweder wird er in einem Amtsblatt und in Zeitungen abgedruckt oder am Sitz der Börse, wo die Zulassung erfolgt ist, oder am Sitz der Emittentin und in den Banken verteilt.

Der deutsche Zulassungssprospekt gelangt nicht zu der wünschenswerten breiten Streuung in der Öffentlichkeit, sondern wird mehr von den unterrichteten Kreisen gelesen, die ihre Kenntnisse dann freilich an die einzelnen Interessenten bei der Anlageberatung weitergeben. Zum Zwecke einer besseren direkten Wirkung auf die Entscheidung des Sparers müßte in allen Veröffentlichungen angegeben werden, wo der Prospekt erhältlich ist, da dieser allein die umfassendste Auskunft enthält²⁶⁾.

In Frankreich wird der klassische Prospekt zwar nicht mehr gebraucht, an seine Stelle ist aber die alle wesentlichen Angaben enthaltende NOTE d'INFORMATION getreten. Sie ist kurz und übersichtlich abgefaßt und muß jedem, der zur Zeichnung aufgefordert wird, zugehen.

Am meisten zweckentsprechend ist die belgische Emissionspraxis. Neben der Möglichkeit der Unterrichtung im Amtsblatt wird dem Zeichner im Augenblick seiner Verpflichtung Gelegenheit zu einer eingehenden Orientierung geboten. Der Zeichnungsschein ist in Belgien in den Prospekt eingeklebt und enthält die Erklärung, daß der Unterzeichnende vom Inhalt des Prospekts Kenntnis genommen hat. Hiermit wird dem Erwerber die Bedeutung des Prospekts für die Beurtei-

26) Vgl. den EWG-Kommissionsbericht, S.251.

lung der Rentabilität seiner Investition vor Augengehalten und umgekehrt werden auch die Verpflichtungen seines Vertragspartners festgelegt.

4. Der Zeichnungsschein nach belgischem, französischem und luxemburgischen Recht hat für sich allein genommen, wenig Informationsgehalt. Im wesentlichen macht er nur Aussagen darüber, wo die Satzung veröffentlicht ist und eingesehen werden kann, wem das Kapital zufließt, bezeichnet den Gegenstand des Unternehmens und enthält einen Hinweis, wo weitere Auskünfte eingeholt werden können. Ihm kommt daher nur im Zusammenhang mit den übrigen Prospektzwangsmaßnahmen Bedeutung zu.
5. Werden von der ausstellenden Gesellschaft oder ihren Finanzvermittlern Anzeigen veröffentlicht oder Plakate angeschlagen, so enthalten sie meist nur die wesentlichen Merkmale einer Emission wie die Bezeichnung des Wertpapiers, bei Obligationen die Höhe der Verzinsung, Beginn und Ende der Zeichnungsfrist und Aufzählung der Zeichnungsstellen. In diesen Fällen und in dem Fall der Veröffentlichung eines abgekürzten Prospekts ist ein wirksamer PZ nur möglich, wenn auf allen Publikationen anzugeben ist, wo der vollständige und ungekürzte Prospekt erhältlich ist.

III. Der Prospektinhalt

Den vorangegangenen Ausführungen zufolge wird der Sparer durch einen Emissions- oder Börsenprospekt am zweckdienlichsten über die angebotene Kapitalanlage unterrichtet. Er kann seine Aufgabe jedoch nur erfüllen, wenn der Emittent gezwungen ist, sich über die wesentlichen Punkte, die für die Anlageentscheidung maßgeblich sind, zu äußern. Deshalb ist neben dem Prospekterlaßzwang auch der Prospektinhaltszwang zu bejahen. Da durch eine Verschiebung des Verhältnisses zwischen den wesentlichen und bloß reklamehaften Angaben eine nüchterne und objektive Beurteilung beeinträchtigt wird, ist auch eine Beschränkung des Inhalts

auf aussagefähige Daten zu befürworten.

Fraglich ist, wie umfangreich der Prospekt sein soll, damit er noch seinen Zweck erfüllen kann. Für bestimmte, in die Finanzanalyse und das wirtschaftliche Geschehen eingeweihte Kreise bedeutet Ausführlichkeit ein Optimum an Information, während dem Informationsbedürfnis der weniger erfahrenen Interessenten mit dem Detail nicht gedient ist. Da aber die zahlenmäßig meisten Anleger aus dem Publikum sich individuell beraten lassen, kommt ihnen ein detaillierter Prospekt auf diesem Wege zugute.

Auf der anderen Seite dürfen auch die Interessen des Emittenten nicht unbeachtet bleiben. Mit allzu genauen Auskünften besteht die Gefahr, daß wichtige Betriebsgeheimnisse offenbart werden. Es muß daher ein Kompromiß zwischen den Interessen der Sparer und denen des Unternehmens an der Geheimniswahrung geschlossen werden. Hierbei ist zu betonen, daß hierin dann nicht mehr unbedingt ein Interessengegensatz gelegen sein muß, wenn der Sparer sich zu einer Kapitalanlage entschlossen hat und Aktionär der betreffenden Gesellschaft geworden ist. Entscheidend ist daher, das Maß der Information im Moment des Entschlusses zur Kapitalanlage auf ein notwendiges Minimum zu reduzieren.

1. Die Erfordernisse des Sparerschutzes

Mit dem Umfang eines Prospekts wächst auch die Gefahr, daß seine Übersichtlichkeit beeinträchtigt wird, oder ein Interesse an seiner Lektüre überhaupt nicht geweckt wird. In einem solchen Fall sollte die gesetzliche Bestimmung, die einen ausführlichen Katalog von Angaben vorschreibt, gleichzeitig gestatten, zugunsten der Lesbarkeit des Prospekts von weniger wichtigen Angaben absehen zu können. Die Beurteilung dessen, was unwesentlich ist - dies kann von Fall zu Fall variieren -, muß dann einer Behörde obliegen, die den Prospekt prüft.

Die Veröffentlichung abgekürzter Prospekte genügt, wenn sich der Emittent in kurzen Intervallen mehrmals an den KM wendet, oder wenn ein Börsenprospekt für Wertpapiere er-

stellt werden soll, die bereits mit einem ausführlichen Emissionsprospekt untergebracht worden sind. Für weite Anlegerkreise erfüllt überhaupt ein Prospektauszug seinen Zweck, sofern in ihm angegeben wird, wo das vollständige Dokument eingesehen werden kann.

Wird mehrere Monate nach der Emission mit demselben Prospekt die Börseneinführung bewirkt, so sollten die Zulassungsstellen auf die Angabe der Veränderung wesentlicher Umstände in einem Anhang zu diesem Prospekt dringen. Ähnliches gilt auch, wenn der Bilanzstichtag längere Zeit zurückliegt. Nach deutscher Zulassungspraxis darf er neun Monate nicht überschreiten. Führt man jedoch einen obligatorischen Halbjahresabschluß ein, so wird die Aktualität nicht erhöht, weil die Prüfung durch den Wirtschaftsprüfer mehrere Monate in Anspruch nimmt, von dem hierdurch verursachten Mehraufwand an Zeit und Kosten ganz abgesehen. Es sollte daher genügen, wenn im Prospekt ein Zwischenbericht mit den seit dem letzten Bilanzstichtag eingetretenen Änderungen erscheint.

Investiert ein Anlager sein Kapital zum ersten Mal in einer Gesellschaft, dann ist für ihn der Prospektinhalt von besonders großer Bedeutung. Altaktionäre konnten die Geschäftsentwicklung anhand der ihnen zugesandten Geschäftsberichte verfolgen. Der Neuaktionär kann sich aber am ehesten durch einen Überblick über mehrere Jahre ein Bild von der emittierenden Gesellschaft machen. Deshalb ist eine Wiedergabe mehrerer Jahresberichte in abgekürzter Form für ihn von Interesse. Die COB legt auf die Veröffentlichung von Vergleichszahlen besonders großen Wert. Je nach Branche sind auch Umsatz, Ertrag, Investitionen und Auftragslage im Prospekt deutlich herauszustellen.

Wird der Prospektinhalt schematisch vorgeschrieben, kann auf eine Berücksichtigung der verschiedenen Emittentengruppen nicht verzichtet werden. Demnach interessieren den Investor bei Unternehmen des finanziellen Sektors wie Kreditinstituten, Versicherungsgesellschaften und Finanzholdings andersgeartete Angaben als bei Industrieunternehmen oder Anleihen der öffentlichen Hand. Bei ausländischen

Emittenten werden gesamtwirtschaftliche und politische Fragen wie auch die Stellung des Unternehmens in seinem Land von Interesse sein.

2. Die Interessen des Emittenten bei der Offenlegung seiner Verhältnisse

Für den Kapitalanleger sind Angaben über Art und Umfang der geplanten Investitionen und insbesondere des Forschungsaufwandes wie auch der Schwerpunkte der Betätigung des Emittenten zwar aufschlußreich, weil hiernach die Zukunftsaussichten des Unternehmens beurteilt werden können. Gerade derartige Angaben werden von der Geschäftsleitung jedoch aus verständlichen Gründen geheimgehalten wie auch solche über grundlegende Bindungen, weil sie der Konkurrenz zu viel aussagen und daher die Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigen können²⁷⁾. Der exakte Zeitpunkt einer Investition kann nämlich einen Vorsprung auf dem betreffenden Markt gegenüber der Konkurrenz bedeuten. Ähnliches gilt auch von der Angabe der verwerteten Patente und von den Lizenzverträgen. Zudem hängen Investitionsplanungen auch von der jeweiligen politischen und wirtschaftlichen Gesamtentwicklung ab und sind daher nicht immer präzise vorherzubestimmen. Zu bedenken ist auch, daß infolge der ungleichen Prospektinhaltsbestimmungen die Unternehmen des einen Landes gegenüber anderen Ländern im internationalen Wettbewerb geschädigt werden können. Schließlich ist hier auch auf den oben angedeuteten Punkt der Interessendeckung zwischen Sparer und Unternehmen hinzuweisen, wenn sich dieser zu einer Anlage entschließt.

27) Die über laufende und geplante Investitionen geforderten Angaben sind nach Ansicht von Vertretern der deutschen Industrie geeignet, den europäischen Behörden weitgehend Einblick in die Investitionsplanung der Großunternehmen zu ermöglichen. Alle Angaben, die über die Investitionen des vergangenen und des laufenden Jahres unter Darlegung der wesentlichen Finanzierungsmitel hinausgehen, finden nicht ihre Zustimmung. Vgl. Staudt, S.30.

*) vertragliche

Dem Anleger ist im allgemeinen auch schon mit einer Übersicht über die Höhe der Investitionen der letzten Jahre gedient, denn hieraus läßt sich bereits eine Linie in der Geschäftspolitik ableiten.

Angaben über das Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital sind aus der Bilanz ersichtlich. Aufschlußreich wäre aber eine Auskunft über die Verwendung des mit der Emission erhaltenen Kapitals.

Im Gegensatz zum deutschen Aktienrecht ist das französische Gesellschaftsrecht in seinen Anforderungen an eine Offenlegung der Beteiligung an der Gesellschaft sehr streng^{27a)}. Wenn die Beteiligungen von einem beherrschenden Einfluß sind, kann das Interesse des Sparers und Aktionärs an ihrer Kenntnis nicht in Abrede gestellt werden. Soweit es sich aber um die Bekanntmachung der Beteiligungen von Privatleuten handelt, müßte dieser Grundsatz im deutschen Aktiengesetz verankert werden. In den meisten Fällen besteht nämlich eine Schweigepflicht hierüber.

Eine ebenso heikle Frage ist die Begründung des Emissionspreises, besonders wenn es sich um den Erwerb von Vermögensgegenständen gegen Aktien handelt, da hier u.U. berechnete Interessen des Veräußerers und Erwerbers berührt werden. In allen Ländern, in denen hinreichend genaue Vorschriften über die Prüfung derartiger Transaktionen existieren, könnte auf die Darlegung des genannten Punktes verzichtet werden.

In der Schweiz war früher, im aOR, die Angabe der voraussichtlichen Geschäftsentwicklung und eine Begründung der erwarteten Gewinne und Verluste obligatorisch. Fordert man solche Auskünfte in einem Prospekt, so muß man sie in Anbetracht der vielen Imponderabilien, die den Jahresertrag be-

27a) Über die Mitteilungspflichten ähnlich §§ 20 f. AktG, wie sie sich aus Art. 356 des Gesetzes von 1966 ergeben, vgl. Staudt, S. 86. Die Regelung von Konzernverhältnissen wurde im Gesetz von 1966 nicht vorgenommen. Die COB hat diese Lücke jedoch ausgefüllt.

einflussen, von einer Haftung freistellen oder ganz auf sie verzichten. Neben der aus der Bilanz sich unmittelbar ergebenden Kapitalstruktur, sind Hinweise auf die Liquiditätslage der emittierenden Gesellschaft nicht ohne Belang für eine zuverlässige Beurteilung^{*)}, ob ein Unternehmen nach gesunden Maßstäben finanziert wird. Im allgemeinen werden jedoch aus der Bilanz hinreichend sichere Rückschlüsse auf die Zahlungsbereitschaft zu ziehen sein, so daß über § 149 AktG hinausgehende Anforderungen an eine Offenlegung nicht notwendig zu sein scheinen^{27b)}.

Da durch den mehr oder weniger aufschlußreichen Prospektinhalt nicht allein die Interessen des einzelnen Sparers berührt werden, der sich zu unterrichten wünscht, sondern die Belange der Gesellschaft insgesamt auf dem Spiele stehen, muß im Einzelfall abgewogen werden, welche Angaben unbedingt erforderlich und welche nicht mehr tragbar für das Unternehmen sind. In jedem Falle muß auf die Gesamtheit der Aktionäre, also die Interessen der Gesellschaft Rücksicht genommen werden. Dies gilt besonders dann, wenn ihre Stellung im internationalen Wettbewerb beeinträchtigt werden könnte.

Hinsichtlich der äußeren Form und Abfassung des Prospekts ist darauf hinzuweisen, daß die Erstellung nach einem bestimmten Schema für den Interessenten eine große Erleichterung bei der Lektüre der Publikation bedeutet. Dem Anleger wird hierdurch der Vergleich zwischen verschiedenen Angeboten zur Kapitalanlage vereinfacht, und er findet sich gleichzeitig in jedem neuen Prospekt eher zurecht, wenn er das System einmal verstanden hat.

IV. Die Erweiterung der Unternehmenspublizität

Neben dem Ausbau einer wirksamen Börsen- und Emissionspublizität ist auch die laufende Publizität durch regelmäßige

27b) Hinsichtlich der Befugnis der Zulassungsstellen, über die aktienrechtliche Publizität hinauszugehen, vgl. Staudt, S.32 ff., der eine vermehrte Offenlegung besonders über die Beteiligungen, Konzernverhältnisse und Auslandsbeziehungen fordert.

*) der Frage

Veröffentlichungen zu verstärken.

Während sich ein Unternehmen mit Emissionsprospekten in unregelmäßigen Zeitabständen an die Öffentlichkeit wendet, wird der Interessent durch regelmäßige Publizität über die Geschäftsentwicklung auf dem laufenden gehalten. Dies kommt auch der Gesellschaft selbst zugute. Gerade die großen Kapitalgesellschaften benötigen zur Finanzierung ihrer Projekte in gewissen Zeitabständen neues Kapital und sind daher auf einen großen Kreis möglicher Anleger angewiesen. Geschäftsberichte, die von manchen deutschen Firmen auch schon quartalsweise herausgegeben werden, gelangen in erster Linie an die Aktionäre, die als gegenwärtige Interessenten ohnehin bereits ihr Augenmerk auf die weitere Entwicklung des Unternehmens richten. Hingegen werden breitere Schichten durch diese Art der Publizität nicht erfaßt.

Ihre Unterrichtung ist nur durch die jährliche Veröffentlichung der Jahresabschlüsse nach §§ 177 ff. AktG gewährleistet. Die Börsenprospekte stellen für sie zwar eine wertvolle und umfassende Informationsquelle dar, sie enthalten aber nicht immer die aktuelle Stellungnahme, die die Geschäftsleitung den Aktionären zugehen läßt²⁸⁾.

Sieht man die Frage des Sparererschutzes daher ganzheitlich an, kann eine einmalige Prospektveröffentlichung oder Veröffentlichung der Bilanz nicht genügen. Darüber hinausgehende Publizitätspflichten wie die Veröffentlichung eines halbjährlichen Status oder einer Zwischenbilanz könnte man für die an der Börse notierten Gesellschaften durch entsprechende Auflagen bei der Zulassung erreichen²⁹⁾.

28) So auch schon Jacobs, S. 50; vgl. auch den EWG-Ber. S. 241; vgl. den Rechenschaftsbericht nach KAGG, § 25 am Schluß eines Geschäftsjahres und die Aufstellung der zum Sondervermögen gehörenden Wertpapiere in der Mitte des Geschäftsjahres.

29) Vgl. § 4 Abs. 3 Zul. Bek.; s. dazu auch Göppert, S. 216, die ZS kann so für die fortlaufende Information der Öffentlichkeit sorgen, soweit Status und Bilanz nicht ausreichen. Denkbar wäre auch ein freiwilliger Vergleich der Jahresabschlüsse aller an der Börse notierten Gesellschaften. Vgl. die Auflagen, die bereits an die Veröffentlichung von Angaben in den Börsenpflichtblättern

Der PZ wurde nämlich nur eingeführt, um Mißständen in der Emissionspublizität zu begegnen, wenn zu wenige oder bloß reklamehafte und irreführende Angaben veröffentlicht wurden. Der obligatorische Prospekt erreichte, daß das Publikum sachlich orientiert wurde, die Kapitalbeschaffung eine größere Öffentlichkeit erfuhr, und schließlich die rechtliche Stellung der Zeichner dadurch verbessert wurde, daß die Emittenten nunmehr für einen Mindestinhalt an Information einzustehen hatten³⁰⁾. Der Prospekt findet deshalb seine Rechtfertigung darin, daß bei einer Emission weite Teile der Bevölkerung zu einer Anlage aufgefordert werden, und ihre Vermögensinteressen folglich in erhöhtem Maße auf dem Spiel stehen^{30a)}. Diese einmalige Information aus einem be-

gemacht werden. Vgl. Staudt, S.19, das Börsenrecht regelt nicht einen gesellschaftsrechtlichen, sondern kapitalmarktbezogenen Tatbestand. Vgl. den Aufsatz von Beyer-Fehling über die Börsenpublizität in: ZKW 1963, S.11, der zu Recht hervorhebt, daß das Aktienrecht sich mit den AG im allgemeinen befaßt, während das Börsenrecht Sonderbestimmungen für einzelne unter ihnen schafft.

Staudt, S.40 ff. weist in diesem Zusammenhang auf die seitens Banken, Börsen und Bundeswirtschaftsministerium seit dem Referentenentwurf v. 14.12.1967 geplante Einführung einer regelmäßigen Publizität nach Einführung an der Börse hin. Neben den vielfach schon üblichen Zwischenberichten, die nur einen vorläufigen Status enthalten, sei jedoch eine Erweiterung der jährlichen aktienrechtlichen Bekanntmachungen auf börsenrechtlichem Wege durch einen sog. Ergänzungsprospekt wichtig. Bislang ließ sich jedoch nicht einmal eine gesetzliche Regelung über den Inhalt des Zwischenberichts durchsetzen, vgl. hierzu die Gründe, weshalb der Referentenentwurf in diesem Punkt gescheitert war, bei Staudt, S.41, S.43 f. bejaht wegen § 4 Abs.3,4 Zul.Bek. die Zulässigkeit nachträglicher Auflagen.

30) Heim, S.65.

30a) Vgl. Staudt, S.21, die Notwendigkeit einer laufenden Unterrichtung über die Bonitätsmerkmale eines Wertpapiers resultiere daraus, daß der Emittent das Papier als vertretbare, leicht zu handelnde Sache in den Verkehr einführe, mit der konkludenten Zusicherung an das Publikum, es könne sein angelegtes Kapital bei Bedarf entsprechend der Marktlage wieder freisetzen.

stimmten Anlaß kann zum Zweck des Sparererschutzes jedoch nur durch eine kontinuierliche Publizität in geringeren Zeitabständen wirksam ergänzt werden^{30b)}. Zu denken wäre hierbei an Vergleichszahlen zum Vorjahr über den Umsatz, die Kapitalentwicklung, den Bruttogewinn, die Kostenentwicklung, Geschäftseinbußen, Verbindlichkeiten, Angaben darüber, ob die Verwertung von Patenten aufgenommen wurde, ob Konzessionen erworben wurden, über den Auftragseingang, den Abschluß wichtiger Verträge, erworbene Beteiligungen etc.

Derartige Vorschriften müßten in den einzelnen Gesellschaftsrechtsordnungen der EWG-Länder vorgesehen werden.

Zweifellos sind die Kosten für die Veröffentlichung sehr hoch. Nicht ausgeschlossen erscheint jedoch, daß die hiermit verbundene Werbung für ein Unternehmen sich in dem Augenblick bezahlt macht, in dem es sich an die Öffentlichkeit um Kapital wendet.

Auf der anderen Seite dürfen die vielfältigen bestehenden Informationsquellen nicht außer Betracht bleiben. Neben den amtlichen Kursblättern, den Börsenberichten und Tendenzübersichten, Rundfunknachrichten und den kurzen, von den einzelnen Banken herausgegebenen Überblicken über das Börsengeschehen der vergangenen Woche, in denen meist auch Hinweise über die wichtigsten Ereignisse der einzelnen notierten Gesellschaften, wie Zusammenschlüsse, Absatz und Auftragslage aufgezeichnet sind, gibt es Finanzanalysen, die von darin spezialisierten Instituten herausgegeben wer-

30b) Wie sie z.B. die chambre syndicale des agents de change in ihren "engagements" verlangt. Vgl. hierzu Staudt, S.42 über den gemeinsamen Aufruf deutscher Verbände im März 1969 an deutsche AG und KGaA, freiwillig Zwischenberichte herauszugeben. Gleichzeitig wurde eine Mustergliederung herausgegeben, die ein Sachverständigenbeirat der Arbeitsgemeinschaft der deutschen Wertpapierbörsen im November 1970 durch "Regeln für die Beurteilung von Zwischenberichten börsennotierter Gesellschaften" ergänzt hat. Zweck der Zwischenberichte soll die Fortschreibung wesentlicher Angaben des Jahresabschlusses sein, Staudt, S.42.

den und eine Aufschlüsselung komplizierter Zusammenhänge ermöglichen. Hinzu kommen noch Fachzeitschriften und Wirtschaftsfachblätter³¹⁾.

Voraussetzung für eine Effektivität der tatsächlich vorhandenen Publizität ist freilich die Existenz des sog. sophisticated investor, der etwas vom Börsengeschehen versteht und auch geneigt ist, sich regelmäßig über mögliche Kapitalanlagen zu informieren. Mit dem Wertpapierbesitz weniger vertraute Bevölkerungskreise verbinden eine Anlage in nicht festverzinslichen Papieren nicht selten mit dem Gedanken an Spekulation und haben daher eine instinktive Abneigung gegen derlei Geschäfte, die sie als unseriös ansehen und daher lieber dem allgemeinen Trend zur Flucht in Sachwerte, zumal in Zeiten der Inflation, nachgeben. Weitverbreitet ist auch die Scheu, seine Ersparnisse in Aktien anzulegen, weil man dann beständig vor die Frage von Umschichtungen gestellt sei und nicht immer großes Vertrauen zu Anlageberatern besteht. Aber auch die Inhaber öffentlicher Schuldverschreibungen mußten einen zweimaligen Verlust ihrer Forderungen hinnehmen³²⁾.

Neben einer erweiterten Unternehmenspublizität und Transparenz ist daher danach zu trachten, die Öffentlichkeit im weitesten Sinne mit der Kapitalanlage in Wertpapieren vertraut zu machen. Schritte in diesem Sinne sind das Wertpapiersparen, das manche Banken eingeführt haben, wobei die Anlageentscheidung jedoch den Kunden abgenommen wird, die Volksaktien und das splitting der Aktien, wobei eine derartige Anlage auch Bevölkerungskreisen mit bescheidenem Einkommen zugänglich gemacht wird.

31) Hier wären etwa zu nennen: Der Aktionär, das Journal für Geld und Börse; der monatliche Wirtschaftsbrief; die Fuchsbriefe für die Wirtschaft im allg.; das Industriemagazin und die statistischen Beihefte zu den Monatsberichten der Bundesbank.

32) Gericke, S.268 weist in diesem Zusammenhang auf die prospektfreie Einführung seitens der öffentlichen Hand hin, deren Berechtigung nicht ganz zweifelsfrei sei. Große und gut geleitete Industrieunternehmen könnten dieses Privileg wohl auch für sich beanspruchen.

Hinzukommen müssen allgemeinverständliche Informationen, die das Publikum mit den Börsenmechanismen und den verschiedenen Anlageformen vertraut machen³³⁾. Hierzu wurde vorgeschlagen, durch Gesetz eine private, vom Staat unabhängige Organisation zu schaffen, die mit einer geeigneten Werbung die Vorteile der Anlage in Wertpapieren verbreitet und dem Sparer die finanziellen und juristischen Kenntnisse vermittelt³⁴⁾.

Dem Einwand, daß eine ständige Unterrichtung der Öffentlichkeit die Gefahr einer permanenten Unruhe an der Börse herbeiführe, kann damit begegnet werden, daß realistische Marktverhältnisse nur mit regelmäßiger Information und eine wirklichkeitsnahe Entscheidung des Anlegers nur aufgrund aktueller Unterrichtung erreicht werden können.

V. Die Bedeutung des Prospektzwangs für die Haftung aus dem Prospekt

Wird dem PZ heute in erster Linie eine Rolle im Rahmen der Publizität eingeräumt, die dem Anleger eine fundierte Beurteilung ermöglichen soll, so liegen seine geschichtlichen Wurzeln in Wirklichkeit auf einem anderen Gebiet.

Die Bestrebungen, die dem PZ zum Durchbruch verhalfen, gingen nämlich dahin, dem Wertpapiererwerber ein wirksames Instrument zu verschaffen, gegen den Prospekterlasser und die sonstigen Beteiligten Ansprüche geltend zu machen, wenn er von ihnen getäuscht worden ist, zielte also auf eine Erleichterung der Sanktionierung des Mißbrauchs ab³⁵⁾. Die rechtliche Angriffsfläche des Geschädigten sollte dadurch verbessert werden, daß der Emittent dazu gezwungen wurde, aussagekräftige Angaben zu machen und sich hinsichtlich seiner Verpflichtungen festzulegen. Ließ man den Ausstel-

33) Wie eine Umfrage ergeben hat, kennt ein hoher Prozentsatz der Bevölkerung nicht den Unterschied zwischen Aktien und Obligationen.

34) Heurteux, No.602.

35) Jucker, S.90.

lern und Emissionshäusern völlige Freiheit in der Ausgestaltung des Prospektinhalts, konnten sie sich in vagen Zusagen und Voraussichten ergehen, ohne daß damit ein Anhaltspunkt für die Rechtsverfolgung gegeben war. Aus diesem Grund hat die Zul.Bek. in § 13 Abs.3 auch die Streichung von reklamehaften Angaben ermöglicht. Sie dienen weder der Information noch sind sie geeignet, den Tatbestand der Falschunterrichtung zu erfüllen. Ein gesetzlich vorgeschriebener Katalog von wesentlichen Angaben - was hierunter fällt, ist in den deutschen Investmentgesetzen festgelegt - läßt bei Unvollständigkeit ohne komplizierte richterliche Begründung den Schluß der Irreführung zu. Von dieser Seite betrachtet, gewinnt der PZ nicht allein Bedeutung für eine vollständige Information des Sparerers, sondern gewährt eine Möglichkeit, die Wahrheitspflicht bei der Prospekterstellung objektiv abzugrenzen und gleichzeitig eine gesetzliche Pflicht hierzu einzuführen. Das bedeutet, daß in all jenen Rechtsordnungen, in denen sich eine solche Pflicht zur wahrheitsgemäßen Unterrichtung nicht schon aus den allgemeinen Vorschriften ergibt, die Verletzung der nunmehr eingeführten gesetzlichen Pflicht Widerrechtlichkeit zur Folge hat³⁶⁾.

Wie aus den obigen Ausführungen hervorgeht, hat gerade dieses Problem zu großen Schwierigkeiten geführt, wenn es um den Schadensersatz getäuschter Zeichner ging. In all jenen Ländern, in denen nur ein begrenzter PZ oder überhaupt keiner eingeführt worden war, mußte erörtert werden, ob die Öffentlichkeit ein Recht auf wahrheitsgemäße Unterrichtung habe, ob die Täuschung unmittelbar dem Zeichner gegenüber begangen sein müsse und inwieweit einfache Fahrlässigkeit berücksichtigt werden könne³⁷⁾.

Dies führt zu der Frage, ob neben dem PZ eine besondere PH eingeführt werden soll, oder, wo sie bereits normiert ist,

36) Jucker, S.91.

37) Vgl. hierzu die Ausführungen über Italien, Frankreich und Belgien.

aufrechterhalten werden soll.

Eine Spezialregelung gibt es in den Niederlanden, der Schweiz, Deutschland und in Italien, wobei die PH hier aber nur im Rahmen der Gründerhaftung geregelt ist. In Frankreich, Belgien und Luxemburg kann man weniger von einer speziellen PH sprechen, als von einer besonderen formellen Haftung für die Nichteinhaltung bestimmter Publizitätspflichten.

Abgesehen von der Präventivwirkung, die eine spezielle Haftungsgrundlage stets darstellt, hängt die Beantwortung der Frage allein davon ab, inwieweit die allgemeinen Vorschriften in der Lage sind, die Rechtsverfolgung des Klägers in einer für ihn zumutbaren Weise zu gestalten.

Hierin sind zwei Komplexe enthalten. Nämlich die Frage, ob die Rechtsordnung den Prospektbetrug oder auch nur die fahrlässige Falschunterrichtung überhaupt zivilrechtlich sanktionieren kann, und wenn dies der Fall ist, ob nicht dem Kläger die Rechtsverfolgung wegen der Besonderheiten in einem Prospekthaftungsprozeß erleichtert werden sollte.

Die erste Frage ist für alle Länder der EWG und für die Schweiz außer der BRD zu bejahen. Für die Schweiz geht dies aus Art. 2 ZGB i.V.m. Art. 41 OR hervor. Hiernach hat jeder in der Ausübung seiner Rechte nach Treu und Glauben zu handeln und ist daher gehalten, in Prospekten nur wahrheitsgemäße Angaben zu machen³⁸⁾. Seit der weiten Auslegung des Begriffes der Widerrechtlichkeit (onregtmatige daad) im niederländischen Recht ist auch hier eine Sanktionierung der Falschunterrichtung durch Prospekte möglich.

Im Gegensatz zu den übrigen Rechtsordnungen war die Einführung einer besonderen Haftungsbestimmung im deutschen Börsengesetz unerlässlich. Die allgemeine Vorschrift des § 823 Abs. 1 BGB rechtfertigt keinen Schadensersatzanspruch wegen fahrlässiger Irreführung durch Prospekte, da nach dieser Vorschrift ein Vermögensschutz nur in sehr seltenen Fällen

38) Vgl. Jucker, S. 68 f.; s. auch Art. 48 OR, worin der unlautere Wettbewerb geregelt ist "unwahre Auskündigung oder andere Treu und Glauben verletzende Veranstaltungen".

anerkannt wird. Die Geltendmachung eines Schadensersatzanspruchs nach den §§ 823 Abs.2 BGB i.V.m. 263 StGB oder § 826 BGB wird wegen des Erfordernisses der vorsätzlichen Schadenszufügung nur selten Erfolg haben; sei es weil es am Vorsatz überhaupt in den allermeisten Fällen fehlt, sei es weil ein solcher nicht nachweisbar ist.

Manche Änderungen ließen sich jedoch bei einer Revision des 3.Abschnittes des BG vornehmen. So wäre im Zuge der Schaffung eines obligatorischen Emissionsprospekts bei der Normierung der Haftung an diesen Prospekt anzuknüpfen. Daneben müßte die Verantwortlichkeit aber auch auf alle prospektähnlichen Veröffentlichungen ausgedehnt werden, wie dies in der Schweiz der Fall ist. Die Haftung ist auch auf den Schuldgrad der einfachen Fahrlässigkeit zu erstrecken, da wegen der hohen Wahrscheinlichkeit einer Schädigung eine milde Handhabung nicht angebracht ist³⁹⁾. Hingegen sollten weiterhin nur wesentliche Angaben einer Haftung unterliegen. Nach dem Vorbild des KAGG und Ausl.InvestmG sollte in § 45 BG nicht mehr, wie bisher, allein der Besitzer der Wertpapiere anspruchsberechtigt sein, sondern auch nach Veräußerung noch eine Klageerhebung ermöglicht werden. Durch die gegenwärtige Regelung wird dem Sparer nämlich ein unzumutbar hohes Risiko aufgebürdet. Will er seine Titel nicht zu einem inzwischen schon tief gesunkenen Kurs veräußern, wodurch er zwar mit der Summe aller ebenso Denkenden zu einem weiteren Kursverfall beiträgt, aber zumindest noch einen gewissen Betrag erhält, muß er seine Rettung im Prospekt suchen und die Chancen abschätzen, die er in einem Prozeß haben wird. Wie die Erfahrung lehrt, ist die Mehrheit geneigt, lieber frühzeitig zu verkaufen. Dies kann aber, wie die jüngste Zeit gelehrt hat, gerade das krisenauslösende

39) Vgl. WP 1958, aaO, eine so starke Einschränkung der PH auf der subjektiven Seite sei nicht veranlaßt. Der Aussteller kenne seine Verhältnisse genau, das Publikum verdiene daher auch bei Nichtanwendung der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmannes Schutz, aber auch die Banken sollten in stärkerem Maße als bisher zur Nachprüfung anhand des Wirtschaftsprüferberichts und des Berichts des Vorstands an den Aufsichtsrat verpflichtet werden.

Moment sein. Eine Neuregelung wird dies zwar nicht vollständig ausschließen können, aber dem Wertpapierinhaber kann das Risiko einer Fehleinschätzung der Rechtslage abgenommen werden.

Zu befürworten wäre auch ein gesetzlich einzuführendes Rücktrittsrecht des Wertpapierkäufers, wie dies in den beiden Investmentgesetzen festgelegt wurde. Ein Rücktrittsrecht müßte gewährleistet sein, sobald ein wesentlicher Punkt im Prospekt unrichtig angegeben wurde, oder eine hierin übernommene Verpflichtung später nicht erfüllt wird. Ein solches Rücktrittsrecht müßte dann unabhängig von einem Bestehen vertraglicher Beziehungen zu den Personen, gegenüber denen dieses Gestaltungsrecht ausgeübt wird, gelten. Zur Vermeidung eines Verstoßes gegen das Gebot der Erhaltung des Grundkapitals müßten dann die verantwortlichen Personen für den zurückbezahlten Betrag aufkommen. Eine Wirksamkeit allein dem unmittelbaren Vertragspartner gegenüber würde den Anwendungsbereich jedenfalls zu sehr einschränken. Auch könnte ein späterer Erwerber, wenn die Titel einmal in Umlauf gesetzt sind, unmöglich für den Prospektinhalt verantwortlich zu machen sein. Ein derartiges Rücktrittsrecht würde den Nachweis eines ursächlichen Zusammenhangs erübrigen, oder jedenfalls dahingehend einschränken, daß unter wesentlichen Angaben nur solche verstanden werden dürften, die generell geeignet sind, auf den Willensentschluß des Erwerbers von Einfluß zu sein.

Eine solche Lösung begegnet freilich dogmatischen Bedenken, da eine Einrichtung des Vertragsrechts dort Anwendung finden soll, wo vertragliche Beziehungen gerade nicht zur Voraussetzung dieser Rechtsfolge gehören sollen. Diese Systemwidrigkeit rechtfertigt sich jedoch damit, daß die PH infolge des Umlaufs der Papiere gegenüber jedem Erwerber wirksam sein muß und im Börsengesetz, obwohl eine Haftung für die Abgabe unrichtiger Erklärungen ihrer Natur

nach deliktisch ausgestaltet werden mußte⁴⁰⁾. Bei der PH ausnahmsweise ein Institut des Vertragsrechts anzuwenden, läßt sich außerdem damit begründen, daß der Anspruchsgegner mit seinen Erklärungen einen Vertrauenstatbestand geschaffen hat, der den Käufer zu der für ihn schädlichen Vermögensverfügung veranlaßt. Wegen der Reklamewirkung des Prospekts wirkt nämlich die Erklärung nicht allein gegenüber dem Ersterwerber.

Auf eine spezielle PH im BG könnte jedoch verzichtet werden, wenn § 400 AktG auf eine fahrlässige Falschunterrichtung ausgedehnt würde und der Tatbestand der unrichtigen Prospektveröffentlichung unter § 400 No.1 AktG zu subsumieren wäre. In Verbindung mit § 823 Abs.2 BGB wäre damit eine Verantwortlichkeit des Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglieds gegeben, wobei jedoch die Frage der Haftung der Emissionshäuser offenbliebe. In Anbetracht der in § 400 angedrohten Strafe ist indessen eine Ausdehnung auf die fahrlässige Begehung nicht zu befürworten.

Zu dem zweiten Fragenkomplex, ob nämlich überhaupt veranlaßt ist, dem Kläger mittels einer besonderen Prospekthaftungsklage die Geltendmachung seiner Ansprüche zu erleichtern, wie dies in den Niederlanden, der Schweiz, Deutschland und zum Teil auch in den übrigen Ländern geschehen ist, ist folgendes zu bemerken.

Wie im französischen Teil zu zeigen versucht wurde, gestattet die allgemeine Fassung des Art.1382 f.Cc. einen weitgehenden Interessenausgleich zwischen Emittent und Wertpapierkäufer. Schwierigkeiten bestanden lediglich in

40) Meyer, S.35 schließt sich daher auch der Ansicht Nußbaums von einer quasikontraktlichen Haftung an, sie beruhe nämlich auf einer Willensäußerung. Für die deliktische Natur der PH in § 45 BG sind Weißmann, S.18 ff., da wegen des vorgeschriebenen Prospektinhalts keine Vertragsfreiheit bestehe, Bässler, S.74 f. "Haftung für die Verletzung der vom Gesetz auferlegten Pflicht, wahrheitsgemäß Angaben zu machen", Schmidt, S.3 ff., eine allgemeine, zwischen allen Personen bestehende Rechtsnorm würde verletzt, Theile, S.14, Elle, S.54, Göppert, Probleme, S.69, die den Urhebern auferlegte Diligenzpflicht, einem nicht bestimmten oder bestimmbaren Personenkreis gegenüber, unabhängig von Vertragsbeziehungen.

der Behandlung der Fälle, in denen der Prospekt unvollständig war, oder eine bloß fahrlässig herbeigeführte Unrichtigkeit keinen Ersatzanspruch zu rechtfertigen schien. Die durch diese Flexibilität in der Anwendung des Art. 1382 f. Cc. verursachte Kasuistik birgt jedoch die Gefahr der Ungleichbehandlung der Geschädigten und damit Rechtsunsicherheit in sich.

Wegen der Eigenheiten eines PH-Prozesses ist daher angezeigt, die Geltendmachung von Ansprüchen ähnlich zu formalisieren, wie dies beim Kauf von Gegenständen im BGB in den §§ 433 ff. geschehen ist⁴¹⁾. Eine Gleichbehandlung dieses Instituts mit der Einführung von Wertpapieren empfiehlt sich auch deshalb, weil in beiden Fällen die Veräußerung von Gegenständen unter Abgabe von Erklärungen gegeben ist.

Neben der analogen Situation rechtfertigt sich eine Spezialregelung auch deshalb, weil eine Durchsetzung der Ansprüche den Kläger vor eine unzumutbare Beweisführung stellen kann. Nicht immer wird es für ihn leicht sein, den richtigen Beklagten zu finden. Wendet er sich nämlich an die ihm nahestehende Bank, die ihm die Titel vermittelt hat, so kann diese ihn auf die Gesellschaft verweisen, von der sie die unrichtigen Angaben erhalten hat. Bei einer Klage gegen den Emittenten muß er sich womöglich entgegenhalten lassen, daß er den Prospekt überhaupt nicht gelesen habe, sondern vielmehr auf die Beratung am Bankschalter vertraute.

Gleichzeitig kann der Kläger auch bei seinem Nachweis des ursächlichen Zusammenhangs überfordert sein. Grundsätzlich müßte er nachweisen, daß er den Prospekt selbst gelesen hat und wegen der unrichtigen, aber günstigen Angaben sich zum Kauf entschloß. In den meisten Fällen wird jedoch nur ein Vertrauen auf die allgemeine durch den Prospekt verursachte Stimmung als Motiv zum Erwerb festgestellt werden können. Wegen der mittelbaren Verursachung muß jedoch auch in diesen Fällen eine Verantwortlichkeit der Prospekterlasser gegeben sein.

41) Vgl. auch die Ausführungen zum Kaufrecht in den anderen Ländern.

Ähnliches gilt für die Beweislastumkehr hinsichtlich des Verschuldens, die im niederländischen Recht festgesetzt ist. Wegen der vielen an der Prospektverfassung beteiligten Personen ist der Nachweis des Verschuldens nicht leicht zu führen, da der Beklagte auch hier auf andere Verantwortliche verweisen kann⁴²⁾.

VI. Die externe Kontrolle der Veröffentlichungen

Die bloße Einrichtung eines PZ kann ohne die Schaffung einer externen Kontrolle durch eine hierfür zuständige Behörde wirkungslos sein.

Die Ausgestaltung einer derartigen Kontrolle ist auf verschiedene Weise möglich. Neben die bloße formelle Prüfung der Vollständigkeit der Angaben kann eine Kontrolle der Richtigkeit treten^{42a)}. Die Kontrollstelle kann jedoch zusätzlich noch damit beauftragt werden, eine Ergänzung des Prospekts durch die Aufnahme weiterer Angaben zu bewirken oder ihn durch Streichung von Punkten übersichtlicher und klarer zu gestalten.

Schließlich kann eine solche Behörde befugt sein, die Zulassung oder Emission nur unter weiteren Voraussetzungen zu genehmigen.

Die amerikanische SEC⁴³⁾ muß in diesem Zusammenhang als beispielhaft genannt werden. Tatsächlich war sie auch das Vorbild für die belgische CB und die französische COB⁴⁴⁾.

42) Vgl. WP,aaO, der Investor habe keinen Einblick in die internen Verhältnisse des Ausstellers.

42a) Vgl. Staudt, S.62 zur Erläuterung der ausländischen Bewertungsmethoden im Prospekt und der Bestätigung der Bilanz durch Wirtschaftsprüfer des Heimatlandes.

43) Securities and Exchange Commission, sie beruht auf dem Gesetz No.291 des 73.Kongresses der Vereinigten Staaten vom 6.6.1934 und sollte den Securities Act von 1933 und den Securities Exchange Act von 1934 verwirklichen.

44) Vgl. Heurteux, No.694 ff. und Houin, in Einleitung zum franz.Aktienrecht, Metzner Vlg. Die Arbeitsweise der SEC war auch für die Vorarbeiten der Sachverständigengruppe der EG-Kommission "Information über Wertpapiere" nicht ohne Bedeutung. Vgl.Staudt, S.68 ff.

Sie genießt aufgrund ihrer Befugnisse, die ihrer Natur nach richterliche und verwaltungsmäßige Kompetenzen umfassen, und ihrer Organisation, die von sieben Mitgliedern, vom Präsidenten der USA ernannt, und vom Senat bestätigt, und mehreren Hundert Spezialisten im Buchhaltungs- und Finanzwesen, in Naturwissenschaften und in rechtlichen Fragen getragen wird, eine überaus große Autorität. Ihre politische Unabhängigkeit wird dadurch garantiert, daß höchstens drei der sieben Mitglieder derselben Partei angehören dürfen. Verwaltungsmäßig ist sie unabhängig, da sie allein dem Kongreß verantwortlich ist.

Wie die COB und die CB verfaßt sie jedes Jahr einen detaillierten Bericht an den Präsidenten der USA über ihre Tätigkeit.

Die SEC arbeitet gemeinsam mit der New Yorker Stock Exchange zum Schutz der Sparer. Sie spielt eine besondere Rolle bei allen öffentlichen Zeichnungen und der Börseneinführung. Hierbei haben die Emittenten alle Vorschriften, welche die SEC herausgegeben hat, zu beachten. Daneben sind sie gehalten, alle Verpflichtungen, die sie in der Registrierungsvereinbarung eingegangen sind, zu befolgen. Dieses Registrierungsverfahren, wie es durch die Gesetzgebung über die Kapitalanlagegesellschaften auch in Deutschland eingeführt worden ist, muß in den USA für alle an der Börse zuzulassenden Titel gemäß Art.12 des Securities Act von 1934 erfolgen. Hierbei ist ein Antrag zu stellen, in dem nachzuweisen ist, daß die zu kotierenden Titel mit dem Börsenreglement übereinstimmen. In diesem Antrag sind auch Angaben über die Gesellschaft, die Personen, die sie kontrollieren oder die sich mit ihr gemeinsam unter derselben Kontrolle befinden, zu machen. Außerdem sind die Namen derjenigen anzugeben, die gegenüber der SEC und den Sparern für die Richtigkeit der Angaben verantwortlich zeichnen.

Die amerikanische Börsenaufsichtsbehörde kann jede weitere Information verlangen, die geeignet ist, dem Schutz der Sparer zu dienen und die Glaubwürdigkeit der Veröffentlichungen zu verbürgen. Innerhalb von dreißig Tagen nach Mit-

teilung der Börse, die den Antrag geprüft hat, kann die SEC Änderungen beschließen, anderenfalls ist das Registrierungsverfahren erfolgreich abgeschlossen.

Die SEC sieht jedoch auch im Anschluß hieran auf etwa erforderliche Vervollständigung der einmal gegebenen Information. Ein Jahresbericht muß jeweils an die Börse und die SEC ausgehändigt und veröffentlicht werden. Zusätzlich besteht die Pflicht, Vierteljahresberichte zu publizieren. Daneben müssen wichtige Ereignisse innerhalb zwanzig Tagen nach Ende des Monats, in dem sie eingetreten sind, der Öffentlichkeit zur Kenntnis gebracht werden. Hierunter fallen Rechtsstreitigkeiten, die die Interessen der Gesellschaft wesentlich beeinflussen oder der Erwerb einer größeren Beteiligung an einem anderen Unternehmen. Vorläufige oder endgültige Streichung von der Kursliste können die Folge der Nichtbeachtung der Anordnungen der SEC sein.

Dieser Behörde steht auch eine weitgehende Investigationsbefugnis zu. So kann sie selbst Nachforschungen anstellen, sich an Bundesgerichte wenden oder sogar selbst Aussagen unter Eid abnehmen. Zur Durchsetzung ihrer Anordnungen kann die SEC gerichtliche Hilfe in Anspruch nehmen, den Erlaß von Verfügungen beantragen oder die Einleitung von Strafverfahren im Falle der Zuwiderhandlung veranlassen.

Ungeachtet der geringen Anordnungs- und Weisungsbefugnis der belgischen Commission Bancaire ist ihr Einfluß auf dem Gebiet der Information der Sparer sehr groß. Von den ihr zu Gebote stehenden Sanktionsbefugnissen macht sie nur selten Gebrauch. Meist genügt, rechtzeitig eine Berichtigung zu veröffentlichen, um die gegebenen Auskunftte im rechten Licht erscheinen zu lassen.

Die Aufgabe der französischen Börsenaufsichtsbehörde ist derjenigen Belgiens vergleichbar. Auch sie prüft, ob die Öffentlichkeit seitens der Gesellschaften gemäß den gesetzlichen Vorschriften unterrichtet wird. Sie kann berichtigende Veröffentlichungen erfolgen lassen. Ihre Befugnisse zur Überprüfung der Richtigkeit der Angaben durch Nachforschungen sind indessen wesentlich größer als diejenigen der CB. Der Kontrolle des an die Börse gelangenden Materials

dient, wenn die Gesellschaft zum ersten Mal diesen Weg beschreitet, ein ausführliches Dossier, das von der COB und der Maklerkammer kontrolliert wird. Hinzutritt die ebenfalls auf ihre Richtigkeit überprüfte NOTE d'INFORMATION.

Die Aufgabe der deutschen Zulassungsstellen ist wesentlich enger gefaßt. Zwar kann auch sie die Zulassung verweigern, wenn eine Emission unter Bedingungen abläuft, die geeignet sind, die Sparer irrezuführen. Hierunter fallen auch Publikationen, die nicht der direkten Kontrolle der ZS unterliegen, doch beschränkt sie sich in der Regel auf die Prüfung des Zulassungsantrags und des Börsenprospekts, ein daneben ausgegebener Emissionsprospekt wird von ihr nicht geprüft. Es können jedoch aus der Falschunterrichtung der Öffentlichkeit Konsequenzen für die weitere Notierung gezogen werden. Eine Berichtigung der nicht der Kontrolle der ZS unterliegenden Veröffentlichungen ist nicht vorgesehen.⁴⁵⁾

Ein Nachteil des bestehenden deutschen Zulassungsverfahrens ist zweifellos die Länge seiner Dauer. Bis zum Einführungstag kommt nämlich der Zeichner, der die Titel bereits anläßlich der ersten Ausgabe der Stücke erworben hat, nicht in den Genuß der amtlichen Kursfeststellung und der hiermit verbundenen marktgerechten Bewertung⁴⁶⁾. Außerdem kann der Einführungsprospekt zu diesem Zeitpunkt - es können mehrere Monate seit Einreichung des Entwurfs verstrichen sein - bereits wieder überholt sein⁴⁷⁾. Dies hat in zweier-

45) Vgl. Gericke, S.272 f. Die ZS habe keine Handhabe für einen wirksamen Gläubigerschutz, wenn eine Anleihe notleidend wird. Erfülle der Aussteller seine bei Zulassung übernommenen Verpflichtungen nicht, so könne die ZS nicht auf ihn einwirken. Anders in der Schweiz, wo Wertpapiere eines Schuldners, der seinen alten Verpflichtungen nicht nachgekommen ist, nicht zugelassen werden.

46) Benachteiligt ist aber auch das deutsche Emissionsgeschäft gegenüber dem Ausland. Wie Gericke, S.65 f. hervorhebt, sind die Niederlande im Vorteil, wenn es um die Emission ausl. Anleihen geht, die oft erst mit Börseneinführung auf den Markt gelangen.

47) Abgesehen davon können die Banken die Veröffentlichung des Prospekts hinauszögern. Degner in: WP 1963, S.56 schlägt daher vor, sie zu einer unverzüglichen Veröffentlichung anzuhalten.

lei Hinsicht nachteilige Auswirkungen auf die Prospekthaftung. Erstens kommen die Erstzeichner als Anspruchsberechtigte nicht in Frage, weil sie nach Erlaß des Prospekts ihre Titel nicht erworben haben, sondern zu einem früheren Zeitpunkt. Diese Ersterwerber sind jedoch besonders schutzwürdig, weil sie nicht die Möglichkeit der Verfolgung der amtlichen Kurse haben. Zweitens haften die Prospekterlasser nur für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Prospekts im Augenblick seiner Erstellung.

Auf die Frage einer möglichen Änderung des inzwischen nicht mehr aktuellen Inhalts wurde bereits oben eingegangen. Hierbei wurde die Ansicht vertreten, daß die prospektpflichtigen Personen aufgrund der gesetzlichen Vorschriften gehalten sind, der Öffentlichkeit nur wahrheitsgemäße Unterrichtung zukommen zu lassen und demzufolge mit der ZS entsprechende Änderungen des Prospekts vereinbaren müssen, wenn wichtige Ereignisse die tatsächliche Lage verändert haben. Die Aufgabe der ZS, auf eine richtige und deshalb aktuelle Information hinzuwirken, ergibt sich aus § 36 BG⁴⁸⁾. Nach Beendigung des Zulassungsverfahrens und der Genehmigung des vorgelegten Prospektentwurfs hat die ZS jedoch nur in besonderen Fällen Anlaß, eine Änderung des Prospektinhalts herbeizuführen. Der Zeitpunkt der Veröffentlichung wird nämlich vom Aussteller und der federführenden Bank bestimmt. Die ZS setzt lediglich eine Frist von drei Monaten, nach deren Ablauf der Zulassungsbeschluß seine Wirksamkeit verliert. Die ZS ist jedoch nicht verpflichtet, die wirtschaftlichen Verhältnisse des Ausstellers weiterhin zu beobachten und wird daher eine Änderung des Inhalts nur verlangen, wenn sie von einer Verschlechterung erfährt⁴⁹⁾.

Die Ursache des langwierigen Zulassungsverfahrens liegt hauptsächlich in der Arbeitsüberlastung zu einer bestimmten Periode. Enthält nämlich der Prospekt eine Bilanz, deren Stichtag länger als neun Monate zurückliegt, so ist der Aussteller verpflichtet, zusätzlich einen zeitnahen

48) Vgl. Degner, aaO.

49) Vgl. Degner, aaO.

Status aufzustellen, der seinerseits wieder erneuten Aufwand verursacht⁵⁰⁾. Daher werden Prospekte vorzugsweise spätestens bis Ende August eingereicht⁵¹⁾. Die Banken erhalten nämlich ihrerseits die für die Erstellung der Prospekte erforderlichen Unterlagen meist erst nach der HV, die innerhalb der ersten acht Monate des Geschäftsjahres einberufen werden muß, §§ 120, 172 AktG⁵²⁾.

Auf der anderen Seite kann die Begebung einer Anleihe oder die Neuemission von Aktien - ab diesem Zeitpunkt ist der Zeichner an einer möglichst bald erfolgenden Börsennotierung interessiert - nicht mit der Börseneinführung gekoppelt werden, weil die Entscheidung hierüber von den nicht auf lange Zeit hinaus vorhersehbaren Gegebenheiten des KM abhängt.

In der letzten Zeit gelang es indessen, aufgrund von Absprachen zwischen der Konsortialführerin und der ZS, die Prospektgenehmigung und damit auch die Veröffentlichung bereits in die Zeichnungsfrist fallen zu lassen. Durch die Schaffung einer Globalurkunde mit Austausch gegen effektive Stücke innerhalb von drei Monaten wurden auch die Schwierigkeiten beseitigt, die darin bestehen, daß bei Notierung schon eine Anzahl von Wertpapierurkunden vorliegen muß, § 1 Abs. 1 Zul.Bek., der Druck jedoch längere Zeit in Anspruch nimmt.

Eine Abkürzung des Zulassungsverfahrens könnte darin gefunden werden, daß in den Fällen, in denen regionale Erwägungen nicht von Bedeutung sind, die ZS sich in der gründlichen Prüfung der Prospekte die Arbeit teilen und bei unterschiedlicher Auffassung eine gegenseitige Absprache er-

50) Nach § 8 Ziff. 20a des VOEntwurfs soll die ZS hiervon absehen können, wenn durch anderweitige P-Angaben eine gleichzeitige Unterrichtung erreicht wird.

51) Vgl. Erman in: AG 1964, aaO.

52) Die Banken können, so Gericke, S. 261, den Prospekt nicht unmittelbar nach der Begebung ausarbeiten. Dies sei nur möglich, wenn die Begebung in die Zeit nach der HV falle und der Prospekt vor dem Stichtag der nächsten Bilanz vorgelegt werden könne. Sonst aber sei der Zulassungsantrag erst nach Verabschiedung des Jahres abschusses möglich. Dabei ist auch zu bemerken, daß die Banken selbst durch die Ausarbeitung mehrerer Prospekte überfordert sein können.

folgt⁵³⁾.

Denkbar wäre auch die Einrichtung eines Komitees, das, aus Mitgliedern sämtlicher betroffenen ZS bestehend, über die Zulassung von überregionalen Werten entscheidet, die an mehreren deutschen Börsen notiert werden sollen⁵⁴⁾.

Zu begrüßen wäre die in den Niederlanden übliche vorläufige Notierung, wobei der Börsenvorstand jederzeit die Einstellung anordnen kann, auch in Deutschland einzuführen. Auf diese Weise können die Kurse der Titel sofort nach ihrer öffentlichen Ausgabe auf dem amtlichen Kurszettel verfolgt werden.

Wird in Deutschland ein Emissionsprospekt nach ausländischem Vorbild geschaffen, so könnte sein Inhalt bereits auf die Bedürfnisse der Börsenzulassung abgestimmt werden, oder es würde eine Bezugnahme auf den Emissionsprospekt genügen. Gleichzeitig müßten die Befugnisse der ZS auf die Prüfung dieses Emissionsprospekts ausgedehnt werden, um eine einheitliche Unterrichtung und Kontrolle der Information zu gewährleisten. Die deutsche Privatwirtschaft steht jedoch der Schaffung eines solchen "Aktienaufsichtsamtes" skeptisch gegenüber. Sie zieht eine dezentrale Organisation der Kontrolle der Gesellschaftsveröffentlichungen vor.

Zusammenfassung

Eine externe Kontrolle des Inhalts aller wesentlichen an die Öffentlichkeit gelangenden Publikationen, mit denen direkt für eine Kapitalanlage geworben wird, ist unerlässlich⁵⁵⁾.

53) Dies ist gerade in Deutschland nötig, weil im Gegensatz zum Ausland (Mailand, Zürich, Paris, Brüssel, Amsterdam) die Börsen ihrer Bedeutung nach näher beieinander liegen. Die aufgezählten ausländischen Börsen haben alle gegenüber den anderen Börsen des Landes eine übertragende Bedeutung.

54) Vgl. Gericke, S.261, der hierzu vermerkt, daß die ZS bereits in Arbeitsgemeinschaften der deutschen Wertpapierbörsen zusammenarbeiten.

55) Vgl. den EWG-Ber., S.248.

Sie gewährleistet einerseits eine gewisse Einheitlichkeit in der Abfassung der Veröffentlichungen und der hierin getroffenen Aussagen. Andererseits gestattet sie auch eine Abstimmung auf den einzelnen Fall, was anhand eines starren Schemas nicht möglich wäre.

Die Kontrolle ist nur dann von positivem Einfluß, wenn sie vor der Veröffentlichung ausgeübt wird, da eine nachträgliche Berichtigung sowohl den Interessen der Gesellschaft wie auch der Sparer schaden kann.

B. Die Bedeutung des Prospektzwangs für die Integration
der europäischen Kapitalmärkte

Die Art.67-73 EWGV haben zum Ziel, auf dem Weg über eine Liberalisierung des Kapitalverkehrs einen einheitlichen europäischen KM zu schaffen⁵⁶⁾.

Aus mehreren Gründen ist nämlich die Beseitigung der gegenwärtigen Marktengpässe der einzelnen Mitgliedstaaten wünschenswert.

- 1) Ein großräumiger Markt ist bereits wegen der breiteren Grundlage, auf der sich der Austausch abspielt, vollkommener.
- 2) Auf einem größeren Markt wirken sich bedeutendere Transaktionen, Verkäufe großer Aktienpakete, weniger gravierend für die Kursbewegungen aus⁵⁷⁾.
- 3) Der Zusammenschluß der nationalen KMe zu einem europäischen KM bedeutet eine die Summe der einzelnen Märkte noch übersteigende Aufnahmefähigkeit, weil Angebot und Nachfrage in einem besseren Ausgleich zueinander stehen⁵⁸⁾.

Die zur Finanzierung des Wirtschaftswachstums erforderlichen Mittel müssen heute in steigendem Maße auf dem KM beschafft werden⁵⁹⁾. Es hat sich nämlich herausgestellt, daß die Spartätigkeit innerhalb der Mitgliedstaaten der EWG keineswegs zu gering ist, daß aber der Wertpapiermarkt, der für die Kapitalbeschaffung eine große Rolle spielt⁶⁰⁾, nur zu einem geringen Teil durch eine direkte Anlage seitens der Sparer getragen wird. Vielmehr absorbieren die Kreditinstitute unter Zuhilfenahme der bei ihnen getätigten

56) Nach Art.67 EWGV beseitigen Mitgliedstaaten untereinander, soweit dies für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes notwendig ist, schrittweise alle Beschränkungen des Kapitalverkehrs und heben Diskriminierungen aufgrund der Staatsangehörigkeit und des Wohnorts auf.

57) Sachverständigen-Bericht der EWG-Kommission, S.353.

58) Dermittel u.a. S.48.

59) EWG-Ber. S.17.

60) Auch dieser fällt unter die Liberalisierungsmaßnahmen, Dermittel u.a. S.47.

Einlagen die Wertpapieremissionen.

Diese Erscheinung ist umso bedeutsamer, als die Summe der kleinen Einkommensempfänger, die zu sparen in der Lage sind, gestiegen ist. Dennoch wurden sie aber nicht veranlaßt, auf dem Wertpapiermarkt eine aktivere Rolle zu spielen. Sie bevorzugten weiterhin eine kurzfristige, jederzeit dem Konsum zuwendbare Anlageform. Kennzeichnend für diese Situation ist ebenfalls, daß die Anleihen der innerhalb der EWG ansässigen Emittenten auf Märkten von Drittländern deren Anleihensemissionen auf dem Gebiet der EWG um ein Vielfaches übertreffen⁶¹⁾.

Durch Maßnahmen auf zwei Gebieten kann nun eine Belebung des Wertpapiermarkts und damit eine Verbesserung der Situation erreicht werden.

1) Durch Liberalisierung der staatlichen Kontrollmaßnahmen hinsichtlich der Ausgabe von Wertpapieren und des Handels mit ihnen, worunter auch die Devisenbestimmungen fallen, und ein Abbau der Erschwerungen und Beschränkungen in der Börsenzulassung.

2) Durch verstärkte Emissionspublizität und gleichzeitige Vereinheitlichung der Information und Zulassungsvoraussetzungen, womit eine bessere Unterrichtung der bisher weniger anlageinteressierten Kreise im Raum der EWG erzielt werden kann.

ad 1) Da die institutionellen Anleger wie Versicherungs- und Investmentgesellschaften auf dem Wertpapiermarkt als Käufer besonders stark vertreten sind, wäre ein Abbau der gesetzlichen Beschränkungen hinsichtlich der für das Wertpapiersondervermögen zu erwerbenden Titel, soweit dies die Sicherheit der Investmentsparer zuläßt, wünschenswert⁶²⁾.

Gerade die Enge des Wertpapiermarkts hält diese Anleger freilich auch davon ab, sich mehr am Aktienmarkt zu beteiligen. Dieser bedürfte in besonderem Maße eines Kapitalangebots, weil die Kurse durch größere Umschichtungen negativ beeinflußt werden könnten⁶³⁾. Außer dem Gesichtspunkt,

61) EWG-Ber. S.19.

62) vgl. § 8 KAGG.

63) EWG-Ber., aaO.

daß die individuellen Anleger nicht stark ins Gewicht fallen, spricht auch die Tatsache, daß die genannten Institute aufgrund ihrer Einrichtungen und Erfahrungen sich mit günstigen Anlagemöglichkeiten leichter vertraut machen können, für eine stärkere Beteiligung am Aktienmarkt.

Die ungünstige Lage an diesem Wertpapiermarkt wird in einigen Ländern durch gewisse Besonderheiten noch verschärft. So sind in Italien hierfür Kursrückgänge der letzten Jahre, Gewinnausschüttung der Unternehmen und steuerliche Belastungen verantwortlich. Hinzukommen in Italien fiskalische Lasten der Emittenten und die hohen Provisionen der Banken für die Unterbringung der Titel. Die Gesellschaften decken daher ihren Kapitalbedarf aus Krediten, die sie sich von Geldinstituten beschaffen, wobei letztere ihrerseits die notwendigen Mittel aus Anleihsenemissionen beziehen. Für den italienischen Wertpapiermarkt gilt allgemein, daß die öffentliche Hand mit der Ausgabe von Schuldverschreibungen seitens der großen staatlichen Unternehmen wie IRI, ENEL und ENI gegenüber den privaten Emittenten auch hinsichtlich des Investitionszeitplanes Vorrang genießt⁶⁴⁾. Privaten Emittenten ist es nicht in jedem Falle möglich, den für sie günstigsten Augenblick für eine Emission zu wählen, was sich angesichts der beständigen Kapitalflucht als besonders nachteilig auswirkt.

Einer Integration steht auch die Bestimmung entgegen, wonach Aktien Namenspapiere sein müssen⁶⁵⁾. Aber auch in Deutschland und Frankreich wird nur 1/4 des Kapitalbedarfs durch Ausgabe von Aktien gedeckt⁶⁶⁾.

In Italien wurde in den letzten Jahrzehnten die Börseneinführung ausländischer Titel in bestimmten Fällen nicht zu-

64) Cesarini in: *Bancaria*, 1968 S.959 ff. "aspetti istituzionali del mercato dei capitali e ricorso al finanziamento mobiliare".

65) Bis auf wenige Ausnahmen in den weniger industrialisierten Gebieten.

66) EWG-Ber., S.65.

gelassen⁶⁷⁾. Nach dem ministeriellen Erlaß vom 8.März 1963⁶⁸⁾ können natürliche oder juristische Personen des Inlandes ausländische Titel nur erwerben, wenn sie an ausländischen Börsen amtlich notiert sind. Der Erwerb muß unter Vermittlung der Banca d'Italia oder von ihr autorisierten Kreditinstituten gemäß den geltenden Währungsbestimmungen erfolgen. Die Verwahrung der Wertpapiere kann auch nur bei derartigen Instituten geschehen⁶⁹⁾.

In Frankreich, Belgien und Italien dürfen Depositenbanken Aktien nur während der Unterbringung, der Verwaltung eines Depots für Rechnung Dritter, als Anlage des Eigenkapitals oder Beteiligung an anderen Kreditinstituten halten. Zwar können sich die verschiedenen Funktionen einer Bank im Interessenkonflikt gegenüberstehen, doch könnte hier eine Verschärfung der Publizitätsverpflichtungen die Selbständigkeit der Wertpapierabteilungen garantieren⁷⁰⁾.

Daneben beschränken Vorschriften über die Mündelsicherheit und Deckungsstockfähigkeit die institutionellen Anleger in ihrer Entscheidung⁷¹⁾.

Wie die Sachverständigengruppe der EWG-Kommission festgestellt hat, behindern auch Umstände der Unterbringung eine Ausdehnung der Kapitalbeschaffung über das eigene Land hinaus. So sind die Kosten in jedem Lande verschieden hoch und liegen in Frankreich infolge des dort üblichen Vertriebs durch "démarchage" am höchsten. In Deutschland bedingt die

67) Wenn z.B. der Erwerb den Inländern nicht gestattet war, vgl. Organizzazione e funzionamento delle principali borse europee, S.18 der MEDIOBANCA.

68) Gazzetta ufficiale vom 28.3.1963, in Kraft getreten am 12.4.1963.

69) Vgl. auch legge 7 febbraio 1956 n.43, wonach Nichtstaatsangehörige frei ausl. Titel erwerben können, aber Bekanntgabepflicht an den Ufficio Italiano dei Cambi innerhalb von 30 Tagen. Diese Titel müssen in einem "deposito speciale", legge 7 febbraio 1956 verwahrt werden. Die Ausfuhr des Ertrags kann bis zu 8% des investierten Kapitals frei geschehen.

70) Vgl. EWG-Ber. S.223 f. Zu den Bedenken deutscher Wertpap. Sammelbanken, ausl. Titel in Girosammelverwahrung zu nehmen, wenn diese nicht den deutschen Richtlinien über die Fälschungssicherheit entsprechen, vgl. Dermitzel u.a. S.54.

starre Quotenzuteilung innerhalb der Emissionskonsortien und diese selbst in ihrer festgelegten Zusammensetzung eine Wettbewerbsbeschränkung und damit eine weniger gute Qualität und Kostspieligkeit der Plazierung.

Daneben wirken sich auch Devisenbestimmungen der verschiedenen Länder auf die Unterbringung und den einzelnen Verkauf ausländischer Titel negativ aus⁷²⁾. Während Deutschland den Kapitalverkehr am meisten von allen Ländern der EWG liberalisiert hat, unterliegt er in Frankreich und Italien noch strengen Kontrollen. Hier bedarf er der Genehmigung des Wirtschafts- und Finanzministeriums und des Ufficio Italiano dei Cambi sowie des Außenhandelsministeriums. In Deutschland stellt die - in der EWG höchste - Wertpapiersteuer ein Hindernis für die Einführung dar⁷³⁾.

ad 2) Eine Belebung der europäischen Kapitalmärkte⁷⁴⁾ kann auch durch die Intensivierung und Vereinheitlichung der Emissionspublizität und des Börsenzulassungsverfahrens in den Ländern der EWG erreicht werden. Der Absatz ausländischer Wertpapiere und insbesondere von Anleihen ist nämlich hervorragend für eine Integration von Kapitalmärkten geeignet.

Naturgemäß gibt jedoch der Sparer den im Inland notierten Werten den Vorzug. Den Schwierigkeiten bei der Auswahl seiner Kapitalanlage, denen er sich auf dem nationalen Markt gegenüber sieht, tritt er bei einem Angebot seitens eines ausländischen Emittenten in noch verstärktem Maße gegenüber. Hier kommen außerdem rechtliche, vor allem steuerrechtliche (Abschreibungen), wirtschaftliche und politische Gesichtspunkte hinzu, die sich jedoch mit zunehmender

71) Dermitzel, u.a. S.57.

72) Dto., S.44; EWG-Ber., S.92 ff., 200,232 f.

73) Dermitzel, u.a. S.53.

74) Hierbei darf nicht die überragende Bedeutung der Börsen von London und Zürich übersehen werden, ohne deren Einschluß ein einheitlicher europäischer KM nicht denkbar ist.

Integration des Gemeinsamen Marktes verringern dürften. Wünschenswert wäre daher eine Unterrichtung des Anlegers über das Land des Emittenten hinaus, einmalige Publizität bei Emission und Börseneinführung, wie regelmäßige Unterrichtung durch Geschäftsberichte in der jeweiligen Landessprache.

Eine Vereinheitlichung dieser Publizität und gleiche Anforderungen an die Auskunftspflicht bringen nicht allein für die Emittenten und einführenden Banken eine Erleichterung mit sich, weil die gleichzeitige Einführung und Börsenzulassung in mehreren Mitgliedstaaten vereinfacht wird. Eine Vereinheitlichung ermöglicht dem einzelnen Sparer einen Vergleich zwischen den verschiedenen Angeboten.

Das Problem der Vereinheitlichung auf diesem Gebiet hängt jedoch eng mit der Liberalisierung der Kapitalmärkte im allgemeinen zusammen⁷⁵⁾. Unterliegt die Börsenzulassung oder Emission ausländischer Titel schärferen Bestimmungen als inländische Papiere, so dient dies in erster Linie nicht dem Schutz der inländischen Sparer. Der eigentliche Grund solcher Restriktionsmaßnahmen liegt in der Absicht, das Kapitalangebot den inländischen Unternehmen vorzubehalten⁷⁶⁾. Nicht immer geht aber mit der Börseneinführung eine Emission in dem betreffenden Land einher. In manchen Fällen wird aus der genügend breiten Streuung der Papiere

75) Vgl. die Richtlinie v.12.7.1960 über die Pflicht zur Liberalisierung bzgl. des An- und Verkaufs bereits im Umlauf befindlicher und zumindest an einer Börse in der EWG gehandelter Wertpapiere. Diese Richtlinie sieht eine Möglichkeit zur Entliberalisierung bzgl. der Emission und Unterbringung von Wertpapieren an ausl.KMen vor; dto. bzgl. des Erwerbs von nicht an der Börse gehandelten Wertp. wie auch von ausl. an der Börse gehandelten Anteilscheinen. Vgl.Amtsblatt der europ.Gemeinschaften 3.Jahrgang,No.43 S.921-932, zit.bei Dermitzel u.a. S.49 f.

76) Dermitzel u.a. S.38, besonders in den romanischen Staaten dienen die KW-Gesetze nicht nur dem Schutz der Anleger, welche Absicht in den Niederlanden u.in Luxemburg im Vordergrund steht, sondern man will mit ihrer Hilfe den Einfluß auf den Wirtschaftsablauf gewinnen oder gesellschaftspolitische Ziele erreichen.

die Folgerung gezogen, daß ein Interesse an einer amtlichen Notierung gegeben ist.

Einen wesentlichen Fortschritt auf diesem Gebiet würde ein einheitlicher, für alle Mitgliedstaaten geltender Prospekt bedeuten.

Nach den obigen Ausführungen über den wirksamsten Sparer-schutz käme hier nur ein Emissionsprospekt in Frage. Ein solcher Prospekt ist bereits in den Ländern Frankreich, Belgien und Luxemburg obligatorisch, während Italien einen obligatorischen Emissionsprospekt erst mit der Aktienrechts-reform einführen will. In Deutschland blieb es bisher bei den erwähnten Vorschlägen zu einer Gesetzesreform auf die-sem Gebiet. Praktisch wirksam ist bislang jedoch das zuneh-mende Bemühen der Konsortialbanken geworden, den Börsenzu-lassungssprospekt vor der Unterbringung im Publikum bereits zu veröffentlichen, soweit es Kapitalerhöhungen inländi-scher Börsengesellschaften oder Auslandsanleihen betrifft. Die Initiative hierzu ging von der Börsenreformkommission des Bundeswirtschaftsministeriums aus.

In den Niederlanden wird der Umstand, daß nur ein Börsen-prospekt obligatorisch ist, insofern abgemildert, als Bör-senzulassung und öffentliche Emission immer gleichzeitig erfolgen.

Die Bestrebungen, in allen Ländern der EWG einheitlich die Prospektpflicht für die öffentliche Emission von Wertpapier-en einzuführen, haben indessen zu der Erkenntnis geführt, daß die unterschiedlichen aktienrechtlichen Ordnungen der einzelnen Länder ein großes Hindernis bei der Einführung einer einheitlichen Publizität überhaupt sind. Wie die Sachverständigengruppe "Information über Wertpapiere" fest-gestellt hat, wären hierzu tiefgreifende Gesetzesänderungen notwendig⁷⁷⁾. Vorläufig mußte sich dieses Gremium darauf⁷⁸⁾ beschränken, eine Prospektpflicht nur bei Börseneinführung

77) Projet de premier rapport du 6 mars 1970. Auf diese Frage wird weiter unten noch einzugehen sein.

78) Es soll nur die offizielle Notierung ins Auge gefaßt werden. Der Freiverkehr sei noch zu unterschiedlich geregelt.

einheitlich vorzuschlagen. Es wurde jedoch empfohlen, in eine dementsprechende noch zu beschließende EWG-Norm eine Bestimmung aufzunehmen, wonach den Emittenten nahegelegt wird, den Börsenprospekt bereits vor der Plazierung auszugeben, wenn das betreffende Land den Emissionsprospekt nicht kennt.

Im Falle des Börsenprospekts empfiehlt die Sachverständigengruppe eine Veröffentlichung mindestens acht Tage vor Beginn des Bezugsrechtshandels. Die Prospektspflicht soll auf die Zulassung von Wertpapieren öffentlicher, privater, nationaler und auch ausländischer Emittenten ausgedehnt werden. Nur die Anleihen der Mitgliedstaaten sollen ausgenommen sein⁷⁹⁾.

Die Sachverständigengruppe hat nun ein Schema zu einem Prospekt, der bei Börsenzulassung oder Kapitalbeschaffung veröffentlicht wird, ausgearbeitet⁸⁰⁾. Bei Anwendung und Anerkennung dieses Schemas anlässlich von Emissionen in den Ländern der EWG kann die Unterbringung und Börsenzulassung für die Emittenten vereinfacht und den Sparern ein Vergleich erleichtert werden.

In diesem Punkt einer einheitlichen Verfassung des Prospekts treten jedoch Probleme auf. Im finanziellen Teil des Prospekts sind Geschäftsberichte, Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen bzw. Auszüge hieraus enthalten. Diese tragen wesentlich zur Information des Sparerers bei und ermög-

79) Hinsichtlich der Börsenzulassung von Wertpapieren, die von Kapitalanlagegesellschaften ausgegeben werden, sollen später besondere Vorschriften erarbeitet werden.

80) Vgl. EWG-Ber., S.267 ff. Die inzwischen fünfte Revision des Prospektschemas für die Börsenzulassung von Aktien stammt vom Juli 1970, diejenige für Obligationen vom September 1970. Es wurde vorgeschlagen, die Gemeinschaftsvorschriften in Bezug auf den Prospekt nur auf die Anteile oder Schuldverschreibungen von Gesellschaften mit Sitz innerhalb der EWG oder in Drittländern anzuwenden. Für Investmentfonds in Gesellschaftsform sollten die Gemeinschaftsvorschriften keine Anwendung finden, da für sie ebenso wie für die Investmentfonds in der Form eines Sondervermögens besondere Vorschriften ausgearbeitet werden sollen.

lichen eine zuverlässige Beurteilung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens. Gerade hinsichtlich der Bilanzierung und der Bewertungsmethoden bestehen in den einzelnen Ländern der EWG sehr unterschiedliche Auffassungen und verschiedene gesetzliche Bestimmungen.

Zur Koordinierung dieser Bestimmungen hat die EWG-Kommission eine Sachverständigengruppe "Gesellschaftsrecht" beauftragt, ein einheitliches Gesellschaftsrecht zu schaffen, wobei auch die Fragen der Bewertung, der Gewinn- und Verlustrechnung und eine Gliederung der Bilanz behandelt werden⁸¹⁾.

Es liegt nun nahe, zuerst die Ergebnisse der Untersuchungen dieser Gruppe abzuwarten und auf dieser Grundlage einen einheitlichen Prospekt auszuarbeiten. Dies würde nämlich gewährleisten, daß alle Länder bei der Verwendung des genannten Prospektschemas gleiche Auffassungen über die einzelnen Bilanzposten zugrundelegen und hinsichtlich der Rechnungslegung der Gesellschaften im allgemeinen eine einheitliche Konzeption herrscht.

Für eine zeitlich vorrangige Behandlung der aktienrechtlichen Fragen sprechen auch die engen Beziehungen zwischen aktienrechtlichen und börsenrechtlichen Publizitätsbestimmungen⁸²⁾ und die Tatsache, daß die gesellschaftsrechtli-

81) Eine Arbeitsgruppe von Wirtschaftsprüfern der sechs EWG-Staaten hat nach mehrjährigen Beratungen einen Vorentwurf einer diesbezüglichen Richtlinie erstellt: "Vorentwurf einer Richtlinie zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58, Absatz 2 des Romvertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten". Gliederung des Jahresabschlusses und Bewertung, Inhalt des Anhangs und des Lageberichts, Prüfung des Jahresabschlusses durch den Abschlußprüfer sowie Veröffentlichung des Jahresabschlusses. (Vgl. hierzu: Verlagsbuchhandlung des Instituts der Wirtschaftsprüfer GmbH, Düsseldorf 1969). Inzwischen wurde ein 609 Seiten starkes Dokument für die Schaffung einer europäischen Handelsgesellschaft ausgearbeitet.

82) Die Gruppe "Information über Wertpapiere" hat selbst eingeräumt, daß die Vorschläge "Bilanzen" auch dem Informationsbedürfnis im Rahmen des Prospekts entsprechen (Projet de 1er Rapport du 6 mars 1970).

chen Rechnungslegungsvorschriften in Form einer Richtlinie geregelt werden sollen. Für die meisten an der Börse notierten Gesellschaften gilt das Aktienrecht, auch dies spricht dafür, das EWG-Bilanzschema dem EWG-Prospektschema zugrunde zu legen.

Die EWG-Kommission hat aber ein Abwarten wegen der damit verbundenen Verzögerung abgelehnt. Dieselbe Ansicht vertritt auch die Sachverständigengruppe "Information über Wertpapiere".

Wird nun ein einheitliches Prospektschema vor Vereinheitlichung der europäischen Aktienrechte, zumindest der Rechnungslegungsvorschriften, eingeführt, so ist infolge der unterschiedlichen Vorschriften über die Bilanzgliederung, die Bewertung und die Erläuterungen im Anhang oder im Geschäftsbericht mit einer jeweils unterschiedlichen Aussagekraft des Prospektinhalts zu rechnen und das Ziel, eine gleichwertige Publizität zu erreichen, wäre verfehlt. Dies ist in zweifacher Hinsicht abträglich. Erstens geht die Öffentlichkeit bei einem gleichen Prospektschema von einer gleichen Aussagekraft aus und würde wegen des verschiedenen Informationsgehaltes hierin irregeführt⁸³⁾. Außerdem würden aber die Unternehmen desjenigen Landes im internationalen Wettbewerb benachteiligt werden, das die eingehendsten Rechnungslegungsvorschriften aufweist, da der ausländischen Konkurrenz wertvolle Daten geoffenbart würden. Der Grundsatz, daß alle im Bereich der EWG arbeitenden Aktiengesellschaften zu einem gleichwertigen Grad an Publizität verpflichtet werden sollen, ist zudem im EWGV verankert. Die Vorschriften hinsichtlich des Prospektschemas sollten daher auch nicht als Minimumforderung an die Börsen- oder Emissionspublizität aufgefaßt werden, da die einzelnen Landesbehörden dann einen unterschiedlich strengen

83) Der Begriff "bereinigter Jahresüberschuß je Aktie", der in dem EWG-P.Schema gebraucht wird, ist ein Beispiel für die unterschiedliche Bedeutung finanzanalytischer Ausdrücke in den einzelnen EWG-Staaten. Aussagekräftiger ist zudem eine Berechnung aufgrund des Kurs-Gewinnverhältnisses

Maßstab an die Publizitätserfordernisse anlegen könnten.

Wie sich herausgestellt hat, stimmt der Vorentwurf einer Richtlinie zur Koordinierung und Harmonisierung der aktienrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften mit den bei der Prospekterstellung geltenden Grundsätzen nicht überein. Die sich hieraus ergebende Zwiespältigkeit ist für die Sparer gleichermaßen wie für die Gesellschaften untragbar. Ersteren wird die Übersicht und ein Vergleich erschwert, wenn zu den finanziellen Angaben bei Neuemission der Jahresabschluß hinzugezogen wird. Für die Unternehmen ergibt sich hieraus ein erhöhter Arbeits- und Kostenaufwand, eine Verzögerung der Börseneinführung und eine doppelte Prüfung und Testierung der Abschlüsse durch interne Revisoren oder accountants.

So kann sich insbesondere bei Regelung des Prospektsinhaltes ergeben, daß die Vorschriften der §§ 131, 151 und 160 AktG überschritten werden und in der HV Auskünfte verweigert werden dürfen, die jedoch in Prospekten erscheinen müssen. Aus diesem Grunde würde sich eine gegenseitige Absprache zwischen den beiden Arbeitskreisen oder eine Aufstellung des Prospektschemas unter Berücksichtigung der für die Rechnungslegung geltenden Grundsätze empfehlen. Möglich wäre auch, daß die im Prospektschema verlangten Auskünfte die Gesellschaften veranlassen, möglichst ausführlich die Öffentlichkeit über ihre Verhältnisse zu unterrichten und somit die Zeit bis zur Harmonisierung der Rechnungslegungsvorschriften zu überbrücken. Die Sachverständigengruppe "Information über Wertpapiere" hat sich daher für die Zwischenzeit damit begnügt, bestimmte Auskünfte zu verlangen, ohne Grundsatzfragen zu regeln und für alle Begriffe eine einheitliche Definition zu finden. Bis zu einer Harmonisierung innerhalb der EWG-Staaten bleibt die Auslegung der Begriffe der nationalen Gesetzgebung überlassen. Eine einheitliche Änderung in der Aufstellung der Jahresabschlüsse findet nicht statt.

Da die Sachverständigengruppe der Ansicht ist, daß das ausgearbeitete Prospektschema nicht allein einer weiteren

Verbesserung fähig sei, sondern einer ständigen Anpassung an stets neue Gegebenheiten zugänglich sein müsse, wird vorgeschlagen, in die das Schema einführenden Vorschrift eine Bestimmung aufzunehmen, die eine flexible und zügige Prozedur zur Abänderung ermöglicht⁸⁴⁾. Ebenso soll auch der Prospektinhalt nicht zwingend vorgeschrieben werden. Die einzelnen Länder sollten allein gewährleisten, daß ein dem Schema entsprechender Prospekt veröffentlicht werde. Die Ausgestaltung unter Berücksichtigung der besonderen Umstände des Einzelfalles soll ihnen jedoch überlassen bleiben. Hierzu müsse die Verpflichtung kommen, alle zusätzlichen Auskünfte zu verlangen, die den Zeichnern ein fundiertes Urteil ermöglichen.

Hinsichtlich der Verbreitung des Prospekts hält die Sachverständigengruppe eine Inserierung in Zeitungen und eine Ausgabe des Dokuments an den einzelnen Interessenten für zweckmäßig⁸⁵⁾. In Anbetracht der hohen Kosten einer Veröffentlichung in Zeitungen wird eine auszugsweise Publizierung oder Kurzfassung für genügend gehalten. Hinsichtlich der übrigen Angaben müsse dann aber auf einen zur Verfügung gehaltenen Annex verwiesen werden. Beide Publikationen müßten auf einander verweisen, damit die Öffentlichkeit jederzeit sich ein vollständiges Bild machen könne. Zur Vermeidung einer Umgehung der PZ-Vorschriften soll diese Regel allgemein gelten, so daß jede Veröffentlichung angeben muß, wo der vollständige Prospekt eingesehen werden kann⁸⁶⁾. Zum Zweck einer einheitlichen Information müssen alle Werbeschriften der Kontrolle unterliegen, der auch der Emissionsprospekt unterworfen ist.

Die Frage nach der Rechtsform der Vorschrift zur Einführung des Prospektschemas hat Schwierigkeiten bereitet. In Betracht kommt eine Empfehlung oder eine Richtlinie.

84) Projet de premier Rapport S.11. Im Sinne einer aktuellen Information wird auch angeregt, daß jede wichtige neue Tatsache in einer Ergänzung zum Prospekt erscheine.

85) Dto. S.7

86) Dto. S.8. Letzterer bleibt Haftungsgrundlage.

Die Kommission hat sich für eine Richtlinie ausgesprochen, weil dies eher eine Beachtung durch die Mitgliedstaaten gewährleisten würde. Der Arbeitskreis "Information über Wertpapiere" betont ebenfalls, daß allein eine unbedingte Verbindlichkeit der Vorschrift vor Abänderung durch die Gesellschaften oder Landesbehörden schütze.

Die Rechtsform der Richtlinie entspricht jedoch nicht ganz den Vorstellungen der Zulassungsstellen und der Wirtschaft.⁸⁷⁾ Hierdurch würden erstere ihre Handlungsfreiheit verlieren, die gegenwärtige Flexibilität wäre gefährdet und den Mitgliedstaaten würde ein ihnen fremdes System aufgezwungen⁸⁸⁾. Ziel der Vereinheitlichung sei nur eine Erleichterung der gleichzeitigen Zulassung in mehreren Mitgliedstaaten und eine Beschleunigung des Verfahrens⁸⁹⁾.

Ein Kompromiß könnte in einer Richtlinie als Rahmenvorschrift, die dann durch die einzelnen Mitgliedstaaten ausgefüllt würde, gefunden werden.

87) In der Erkenntnis, daß die Verwirklichung der Vorschläge der von der EG-Kommission eingesetzten Sachverständigengruppen schwerwiegende Auswirkungen auf das Zulassungswesen und die aktienrechtlichen Rechnungslegungs- und Publizitätsvorschriften haben werde, beschlossen einige Verbände der deutschen Industrie im Jahre 1970 auf Anregung der Arbeitsgemeinschaft Deutscher Wertpapierbörsen, gemeinsam über das Bundeswirtschaftsministerium, das auf deutscher Seite die Leitung in der Sachverständigengruppe innehat, Stellungnahmen zu den Brüsseler Entwürfen über die Information über Wertpapiere und die gesellschaftsrechtlichen Reformvorschläge abzugeben. Sie haben einen Gemeinsamen Arbeitsausschuß gebildet, in dem der Bundesverband der Deutschen Industrie, der Bundesverband Deutscher Banken, die Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände, der Deutsche Industrie- und Handelstag und der Gesamtverband der Versicherungswirtschaft für Fragen des Unternehmensrechts mitwirken.

88) Zudem habe sich gezeigt, daß die übrigen EWG-Staaten sich nicht im gleichen Maße an eine Richtlinie gebunden fühlen wie die BRD. Daher sollte eine andere Rechtsform gefunden werden, die es den dt. Behörden freistelle, in welcher Form sie die Einhaltung der Harmonisierungsvorschriften gewährleisten wollen.

89) Projet de 1er Rapport, aaO, Koordinierung der Anfragen an den Emittenten.

Neben der Vorschrift zur Einführung des einheitlichen Prospektschemas werden drei weitere Empfehlungen von der Sachverständigengruppe vorgeschlagen.

a) Die zuständigen Stellen der Mitgliedstaaten sollen im Fall der gleichzeitigen Unterbringung oder Börseneinführung die Anforderungen an den Prospektinhalt untereinander abstimmen, um eine Häufung von Formalitäten zu vermeiden und möglichst ein einziges Dokument vorbehaltlich der Übersetzung in andere Sprachen und Ergänzungen aufgrund nationaler Sondervorschriften verlangen.

b) Die neu angegebene Zulassungsstelle soll mit der entsprechenden Behörde, die zuvor in einem anderen Land die Zulassung verfügt hat, Kontakt aufnehmen und den Erlaß eines neuen Prospekts ersparen, wenn nicht längere Zeit als ein halbes Jahr verstrichen ist.

c) Zur Durchsetzung einer gleichen Information soll der vollständige Prospekt auch in allen anderen Ländern veröffentlicht werden.

In einigen Fällen hat die Sachverständigengruppe eine Erleichterung oder sogar ein Absehen vom PZ für angemessen gehalten. Zunächst müsse im Interesse einer besseren Lesbarkeit und Übersichtlichkeit des Prospekts von der obligatorischen Aufnahme von Angaben abgesehen werden können. Darüber hinaus wird auch ein Verzicht auf vollständige Information in den Fällen für zulässig gehalten, in denen die Interessen der Gesellschaft oder der Gesamtheit der Aktionäre auf dem Spiel stehen⁹⁰⁾.

Eine Befreiung vom PZ wird neben dem schon erwähnten Fall, daß Emission oder Börsenzulassung in mehreren Mitgliedstaaten eng aufeinander folgen⁹¹⁾ in den folgenden weiteren Fällen empfohlen.

90) Vgl. projet de 1er Rapport, S.5, keine Ausnahme jedoch, wenn die Gefahr besteht, daß das Publikum getäuscht werde.

91) Gegebenenfalls müsse aber die Veröffentlichung eines verkürzten Prospekts verlangt werden.

- a) Bei Ausgabe von Aktien an Inhaber gleichartiger, an derselben Börse zugelassener Anteile infolge der Erhöhung des Grundkapitals aus Gesellschaftsmitteln.
- b) Bei Ausgabe von Aktien infolge Umwandlung von Wandschuldverschreibungen, wenn gleichartige Aktien bereits an derselben Börse notiert sind.
- c) Bei einer Ausgabe von Wertpapieren, die 5% der an derselben Börse notierten gleichartigen Wertpapiere nicht übersteigen.
- d) Bei Anleihen eines Mitgliedstaates⁹²⁾.
- e) Bei Stellung eines Zulassungsantrags für Wertpapiere, die bereits an einer anderen Börse des gleichen Mitgliedstaates zugelassen sind.
- f) Bei Wertpapieren, für die innerhalb der letzten sechs Monate vor Stellung des Zulassungsantrags anlässlich der öffentlichen Placierung in demselben Land ein Emissions-Prospekt veröffentlicht wurde, der in seinem Informationswert dem europäischen Schema entspricht.

Für Daueremittenten wird vorgeschlagen, daß sie nur in größeren Abständen einen Prospekt veröffentlichen müssen. Gewisse Mindestangaben wie die Anleihebedingungen und die letzte Bilanz sollen jedoch auch sie bei jeder Emission publizieren.

3) Ein schwieriges und sehr umstrittenes Problem ist die Schaffung der sog. Kontaktgruppe.

Da eine Vereinheitlichung der Emissionspublizität eine weitgehende Angleichung der verschiedenen Gesellschaftsrechte

92) Hier wurden Anleihen ins Auge gefaßt, die vom Staat garantiert sind, von einem öffentlichen Unternehmen, oder von einer vom Staat kontrollierten Gesellschaft begeben werden. Zwar soll der Prospekt in erster Linie das Publikum über die Risiken des Wertpapierkaufs unterrichten und diese sind bei staatlichen Anleihen geringer. Dem steht aber gegenüber, daß sich die aus dieser Privilegierung ergebende Wettbewerbsverzerrung wohl kaum rechtfertigen läßt.

erfordern würde, die jedoch vorläufig noch nicht zu erwarten ist, wurde vorgeschlagen, eine von Vertretern aller Mitgliedstaaten und der Kommission gebildete Stelle einzusetzen, welche die von den Gesellschaften vorgenommenen Publikationen koordiniert und für eine verbindliche Auslegung der im Prospektschema genannten Begriffe sorgt. Sie hätte weiterhin zur Aufgabe, der Kommission Änderungen und Ergänzungen zu dem einzuführenden Prospektschema vorzuschlagen. Zum Zweck einer einheitlichen Information könnte auch eine Absprache zwischen der Kontaktgruppe und den Behörden der einzelnen Staaten erfolgen.

Einige Bedenken sprechen gegen die Einrichtung einer derartigen Kontaktgruppe.

Erstens fehlt eine Rechtsgrundlage hierfür im EWGV. Daneben würde eine Aushöhlung und Überlagerung der Kompetenzen der entsprechenden Behörden der einzelnen Mitgliedstaaten herbeigeführt. Schließlich hat sich die bisherige Selbstverwaltung der Wirtschaft im Börsenwesen bewährt. Die bislang beobachtete Anpassungsfähigkeit der nationalen Behörden kann durch die Schaffung einer supranationalen Stelle nicht weiter verbessert, sondern im Gegenteil eher beeinträchtigt werden.

Auch die EWG-Bankenvereinigung hat sich gegen die Errichtung einer Kontrollbehörde ausgesprochen. Sie hebt hierbei den wesentlichen Einfluß der Banken und Börsenverwaltungen auf die Überprüfung der Emissionspublizität hervor. Es fehle daher auch an der sachlichen Notwendigkeit einer solchen Behörde.

In der Tat erscheint es vorteilhafter, die weitere Entwicklung des europäischen KM einer freiwilligen Koordinierung zu überlassen. Neben der durch die Institutionalisierung einer solchen Gruppe bedingten Schwerfälligkeit in der Beschlußfassung wird der Moment der Gleichschaltung in der Emissionspublizität müheloser durch eine Vereinheitlichung der europäischen Gesellschaftsrechtsordnungen herbeigeführt werden können.

Im übrigen gelten für die Ausweitung und Integration der europäischen KMe die gleichen Grundsätze, wie sie oben bereits anlässlich der Betrachtung der Emissionspublizität zum Schutze der Sparer ausgeführt wurden.

Wird dem Sparer eine Anlage in einem ausländischen Unternehmen erleichtert, muß auch dafür Sorge getragen werden, daß er im Falle einer Irreführung oder sonstigen Schädigung⁹³⁾ seine Ansprüche nicht unter erschwerten Bedingungen geltend machen muß. Dies könnte damit geschehen, daß der Emittent oder die einführende Bank sich dem Recht des Staates, in welchem die Titel emittiert werden, unterwirft.

Zusammenfassung

Der Sparerschutz und die Integration der europäischen KMe haben Gemeinsamkeiten hinsichtlich der Maßnahmen zur Verwirklichung ihrer Ziele. Diese liegen auf dem Gebiet der Emissionspublizität und der Unterrichtung der Öffentlichkeit über die finanzielle Situation der großen Kapitalgesellschaften im allgemeinen. Eine gleichmäßige Reglementierung der Publizität kann einen wesentlichen Beitrag zur Schaffung eines einheitlichen europäischen Kapitalmarkts leisten. Hiermit müßten gleichzeitig Maßnahmen zur Erleichterung der Emission und Börsenzulassung ausländischer Wertpapiere in den Mitgliedstaaten getroffen werden. Voraussetzung einer vereinfachten Einführung von Titeln auf einem ausländischen Markt ist die gleichmäßige Prüfung der wirtschaftlichen und finanziellen Lage des Emittenten durch die jeweilige Behörde seines Landes. Diese Maßnahmen müssen außerdem noch mit dem Abbau der Devisenbeschränkungen verbunden werden.

93) Wenn der Anleiheschuldner seinen Verpflichtungen nicht nachkommt.

erfordern würde, die jedoch vorläufig noch nicht zu erwarten ist, wurde vorgeschlagen, eine von Vertretern aller Mitgliedstaaten und Lebenslaufmission gebildete Stelle einzusetzen, welche die von den Gesellschaften vorgenommenen Publikationen koordiniert und für eine verbindliche Ausle-

Am 30. September 1943 wurde ich als Sohn des leitenden Sie Angestellten Reinhart Pabst und seiner Ehefrau Ruth, gen und geb. Reiter in Würzburg geboren. Im Prospektschema vorge-schlagen. Zum Zweck einer einheitlichen Information konnte Die Volksschulzeit verbrachte ich in Leverkusen und nach dem Tode meines Vaters im September 1950 in Frankfurt/Main.

Danach besuchte ich das dortige Heinrich von Gagern Gymna-sium, das Internat Birklehof/Schw. und von 1956 an den humanistischen Zweig der Oberrealschule mit Gymnasium in Garmisch-Partenkirchen, wo ich im Sommer 1963 die Reife-prüfung bestand. Den Behörden der einzelnen Mitgliedsstaaten

Mein Hochschulstudium begann ich an der Universität Genf, setzte es nach vier Semestern an der Universität München fort und legte am 3.2.1969 vor dem Landesjustizprüfungs-amt des Oberlandesgerichts München die erste juristische Staatsprüfung ab. sondern im Gegenteil eher beeinträchtigt werden.

Anschließend studierte ich drei Semester an der Universi-tät Mainz. Am 14. September 1972 bestand ich die zweite juristische Staatsprüfung vor dem Justizprüfungsamt des Oberlandesgerichts München. Die mündliche Doktorprüfung legte ich am 10.7.1972 ab.

solchen Behörde.

In der Tat erscheint es vorteilhafter, die weitere Entwick-lung des europäischen EM einer freiwilligen Koordinierung zu überlassen. Neben der durch die Institutionalisierung einer solchen Gruppe bedingten Schwerfälligkeit in der Be-schlussfassung wird der Moment der Gleichschaltung in der Emissionspublizität müheloser durch eine Vereinheitlichung der europäischen Gesellschaftsrechtsordnungen herbeige-führt werden können.

